

2012



# Estudio económico de América Latina y el Caribe

Las políticas ante las adversidades  
de la economía internacional



NACIONES UNIDAS

CEPAL

2012



# Estudio económico de América Latina y el Caribe

Las políticas ante las adversidades  
de la economía internacional

---



NACIONES UNIDAS

CEPAL

**Alicia Bárcena**  
Secretaria Ejecutiva

**Antonio Prado**  
Secretario Ejecutivo Adjunto

**Juan Alberto Fuentes**  
Director de la División de Desarrollo Económico

**Ricardo Pérez**  
Director de la División de Documentos y Publicaciones

**[www.cepal.org/de](http://www.cepal.org/de)**

El *Estudio económico de América Latina y el Caribe* es un documento anual de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). La elaboración de la presente edición, que corresponde al año 2012, estuvo encabezada por Juan Alberto Fuentes, Director de la División, mientras que la coordinación estuvo a cargo de Jürgen Weller.

En esta edición, la División de Desarrollo Económico contó con la colaboración de la División de Estadísticas, la División de Financiamiento para el Desarrollo, las sedes subregionales de la CEPAL en México, D.F. y Puerto España, y las oficinas nacionales de la Comisión en Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, Montevideo y Washington, D.C.

El primer capítulo, “Informe macroeconómico”, fue elaborado por Juan Alberto Fuentes, con insumos preparados por Rodrigo Cárcamo, Cameron Daneshvar, Luis Felipe Jiménez, Sandra Manuelito, Ricardo Martner, Ramón Pineda, Andrea Podestá y Jürgen Weller. El segundo capítulo, “Las políticas de América Latina y el Caribe ante las adversidades de la economía internacional (2008-2012)”, fue preparado por Juan Alberto Fuentes con insumos de Vianka Aliaga, Fernando Cantú, Rodrigo Cárcamo, Juan Pablo Jiménez, Luis Felipe Jiménez, Cornelia Kaldewei, Sandra Manuelito, Ramón Pineda, Andrea Podestá y Jürgen Weller. El tercer capítulo, “La inversión y el ahorro en América Latina y el Caribe: hechos estilizados”, fue escrito por Sandra Manuelito, Luis Felipe Jiménez, Juan Alberto Fuentes y Ricardo Martner, con la colaboración de Ivonne González, utilizando material preparado por el consultor Jorge Carvajal. El cuarto capítulo, “El papel de la arquitectura financiera regional frente a las adversidades de la economía internacional”, fue preparado, sobre la base de un trabajo del consultor José Antonio Ocampo, por Rodrigo Cárcamo, Esteban Pérez, Ramón Pineda y Daniel Titelman, quienes además utilizaron material escrito por el consultor José Nogueira.

El procesamiento y la presentación de la información estadística estuvieron a cargo de Alejandra Acevedo, Vianka Aliaga, Seung-Jin Baek, Leandro Cabello, Jazmín Chiu, Georgina Cipoletta, Ivonne González y Benjamin Rae.

#### Notas

En los cuadros de la presente publicación se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

Una raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.

La coma (,) se usa para separar los decimales.

La palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo cuando se indique lo contrario.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-221071-1 • ISSN impreso: 0257-2176

E-ISBN: 978-92-1-055366-7

LC/G.2546-P • Número de venta: S.12.II.G.3

Copyright © Naciones Unidas, octubre de 2012. Todos los derechos están reservados

Impreso en Santiago de Chile • 2012-825

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

# Índice

	<i>Página</i>
<b>Presentación</b> .....	9
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	11
<b>Capítulo I</b>	
<b>Informe macroeconómico</b> .....	21
A. El contexto externo.....	21
1. Persistencia de la incertidumbre.....	21
B. El desempeño de las economías de la región .....	23
1. En el segundo trimestre de 2012, el crecimiento de América Latina y el Caribe se desaceleró, aunque varias economías mantienen su dinamismo .....	23
2. Ante el deterioro de la demanda externa, el consumo y, en menor medida, la inversión se mantienen como los componentes más dinámicos de la demanda global en la región.....	24
3. Predominio del crecimiento de los sectores no transables en contraste con un menor dinamismo de los sectores transables.....	25
4. La inflación regional se mantiene a la baja en el segundo trimestre del año, pero se ve amenazada por el aumento de los precios de los alimentos .....	28
5. Las condiciones salariales y de empleo siguen contribuyendo al crecimiento de la demanda interna, pero hay indicios de un menor dinamismo.....	29
6. El desempeño de algunos países indica que la generación de empleo estaría perdiendo dinamismo de manera gradual y se prevé un moderado enfriamiento de la dinámica laboral para el segundo semestre .....	30
7. Desaceleración del comercio mundial.....	31
8. Deterioro gradual de los términos de intercambio en la mayoría de los países.....	32
9. Mayor desaceleración de las exportaciones que de las importaciones.....	34
10. Aumentan las remesas provenientes de los Estados Unidos, pero se reducen las que se originan en Europa; se recupera el turismo, aunque se desacelera el crecimiento del turismo intrarregional .....	35
11. Leve deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos.....	36
12. La mayoría de los países de la región mantiene el acceso a capitales externos .....	36
C. La política macroeconómica .....	38
1. La política fiscal .....	38
2. Política monetaria, cambiaria y macroprudencial .....	45

**Capítulo II****Las políticas de América Latina y el Caribe ante las adversidades**

<b>de la economía internacional (2008-2012)</b> .....	49
A. La respuesta de la región ante las adversidades de la economía internacional en 2008-2012.....	50
1. Principales rasgos del entorno externo.....	50
2. La reacción de la política fiscal en América Latina y el Caribe.....	53
3. La reacción de la política monetaria, cambiaria y macroprudencial.....	57
4. Políticas laborales y sociales en el contexto de choques recientes.....	61
5. Políticas comerciales y sectoriales.....	63
6. La evolución de la inflación.....	66
7. Evolución de la actividad económica.....	68
8. Empleo y salarios.....	71
9. La balanza de pagos a través de los choques externos en el período 2008-2012.....	73
B. Los imperativos de asegurar la plena utilización de las capacidades productivas y de ampliar la frontera de producción.....	76
1. La política macroeconómica como estabilizadora de los ciclos económicos.....	77
C. La política fiscal como medio para estabilizar el ciclo.....	78
1. Las diferencias entre la política fiscal durante el auge o la recesión.....	78
2. Políticas fiscales contracíclicas discrecionales.....	78
3. Estabilizadores fiscales automáticos.....	79
4. Reglas fiscales.....	79
D. La política monetaria contracíclica.....	80
E. La política cambiaria.....	80
F. Políticas contracíclicas de empleo e ingresos.....	81
G. Políticas macroprudenciales contracíclicas.....	81

**Capítulo III**

<b>La inversión y el ahorro en América Latina y el Caribe: Hechos estilizados</b> .....	83
A. Rasgos estilizados de la inversión.....	83
1. Evolución de los niveles de inversión.....	83
2. Composición de la formación bruta de capital fijo: Construcción y maquinaria y equipo.....	85
3. Composición de la formación bruta de capital fijo: Inversión pública e inversión privada.....	86
B. Rasgos estilizados del ahorro.....	91
1. Composición del ahorro: Ahorro nacional y ahorro externo.....	91
2. Composición del ahorro: Ahorro público y ahorro privado.....	95
C. Lineamientos de política para el fortalecimiento de la inversión.....	97
1. Creación de condiciones macroeconómicas para un entorno favorable a la inversión y su financiamiento sostenible.....	98
2. Fortalecimiento de la inversión pública y en especial de la inversión en infraestructura.....	98
3. Apoyo a las pymes y la banca pública.....	99
4. Desarrollo del mercado de capitales.....	100

**Capítulo IV****El papel de la arquitectura financiera regional frente a las adversidades**

<b>de la economía internacional</b> .....	101
A. Introducción.....	101
B. El apoyo al comercio y la integración por medio de los sistemas de pagos.....	102
1. Los sistemas de pagos de la región.....	102
2. Funcionamiento de los sistemas de pagos.....	103
C. El apoyo a la liquidez y la balanza de pagos mediante la gestión de reservas.....	105
1. Los fondos de reservas regionales como complemento de las instituciones financieras mundiales.....	105
2. El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR): Objetivos e instrumentos.....	106
D. Los bancos de desarrollo, el financiamiento para el desarrollo productivo y las políticas contracíclicas.....	108
1. Evolución de la banca de desarrollo subregional.....	109
2. La función contracíclica de la banca de desarrollo regional.....	110
E. La coordinación y cooperación necesarias para enfrentar los acontecimientos futuros.....	113
F. Los desafíos futuros para la institucionalidad financiera regional.....	115
1. Los bancos de desarrollo.....	116
2. Los sistemas de pagos.....	116
3. Los fondos de reservas.....	117
4. La cooperación en materia de políticas económicas en la región.....	117

<b>Bibliografía</b> .....	119
<b>Anexo estadístico</b> .....	121
<b>Publicaciones de la CEPAL</b> .....	159
<b>Cuadros</b>	
Cuadro I.1 América Latina y el Caribe (países seleccionados): indicadores mensuales de actividad económica, 2011-2012 .....	26
Cuadro I.2 América Latina: tasa de variación del índice de producción industrial, primer trimestre de 2011 a segundo trimestre de 2012.....	27
Cuadro I.3 América Latina: tasa de variación de los indicadores de actividad del sector de la construcción.....	27
Cuadro I.4 América Latina: tasa de variación de los indicadores de actividad del sector de comercio, 2011-2012.....	27
Cuadro I.5 Unión Europea: tasa de variación interanual del valor de las importaciones, según origen y producto, 2011-2012 .....	36
Cuadro I.6 América Latina y el Caribe: riesgo país (EMBIG), 2007-2012.....	37
Cuadro I.7 América Latina (13 países): ingresos y gastos públicos, variación real respecto del mismo trimestre del año anterior.....	40
Cuadro I.8 América Latina (12 países): recaudación total de impuestos, variación real respecto del mismo trimestre del año anterior.....	42
Cuadro II.1 América Latina y el Caribe (33 países): principales medidas fiscales adoptadas para enfrentar el alza de precios de los alimentos y los combustibles, 2008.....	54
Cuadro II.2 América Latina y el Caribe (35 países): principales medidas fiscales anunciadas para enfrentar la crisis internacional de 2008 y 2009 .....	56
Cuadro II.3 América Latina y el Caribe: resumen de las principales medidas vinculadas a la política monetaria, cambiaria y macroprudencial en episodios recientes de crisis, octubre de 2008 a junio de 2012 .....	59
Cuadro II.4 América Latina y el Caribe: medidas laborales y sociales adoptadas frente a los choques adversos recientes.....	63
Cuadro II.5 América Latina y el Caribe: medidas comerciales y sectoriales adoptadas para enfrentar la crisis financiera y económica de 2008 y 2009 .....	64
Cuadro III.1 El Caribe: formación bruta de capital, 2000-2011 .....	84
Cuadro III.2 América Latina: inversión pública, promedio anual del período, 1980-2011.....	87
Cuadro III.3 América Latina: evolución del gasto en adquisición de activos fijos del gobierno central, promedio anual real por subperíodos, 1991-2011.....	88
Cuadro III.4 América Latina: inversión privada, promedio anual del período, 1980-2011 .....	88
Cuadro III.5 América Latina: ahorro total, promedio anual del período, 1980-2011.....	93
Cuadro III.6 América Latina: ahorro nacional, promedio anual del período, 1980-2011 .....	93
Cuadro III.7 América Latina: ahorro externo, promedio anual del período, 1980-2011.....	94
Cuadro III.8 El Caribe: ahorro nacional, promedio anual del período, 2000-2011 .....	95
Cuadro III.9 El Caribe: ahorro externo, promedio anual del período, 2000-2011.....	95
Cuadro III.10 América Latina (10 países): ahorro público bruto, promedio anual del período .....	95
Cuadro III.11 América Latina (10 países): ahorro privado bruto, promedio anual del período, 1980-2011.....	96
Cuadro III.12 América Latina (9 países): ahorro público neto, promedio anual del período, 1980-2011 .....	96
Cuadro III.13 América Latina y el Caribe (9 países): ahorro privado neto, promedio anual del período, 1980-2011.....	96
Cuadro III.14 América Latina (9 países): consumo de capital fijo, promedio anual del período, 1980-2011 .....	96
Cuadro IV.1 Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR): capital pagado y suscrito.....	106
Cuadro IV.2 Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y Fondo Monetario Internacional (FMI): créditos a los países miembros, 1978-2011 .....	106
Cuadro IV.3 América Latina y el Caribe: créditos recibidos de los bancos multilaterales de desarrollo, 2003-2011 .....	111
Cuadro A-1 América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos.....	123
Cuadro A-2 América Latina y el Caribe: producto interno bruto .....	124
Cuadro A-3 América Latina y el Caribe: producto interno bruto .....	125
Cuadro A-4 América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante .....	126
Cuadro A-5 América Latina y el Caribe: producto interno bruto .....	127
Cuadro A-6 América Latina y el Caribe: formación bruta de capital fijo .....	127
Cuadro A-7 América Latina y el Caribe: balanza de pagos.....	128
Cuadro A-8 América Latina: índices del comercio internacional de bienes.....	131
Cuadro A-9 América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes, FOB .....	132
Cuadro A-10 América Latina y el Caribe: importaciones de bienes, CIF .....	133
Cuadro A-11 América Latina: términos de intercambio de bienes FOB/FOB .....	134

Cuadro A-12	América Latina y el Caribe (países seleccionados): ingresos por remesas de trabajadores emigrados.....	134
Cuadro A-13	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos .....	135
Cuadro A-14	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta.....	136
Cuadro A-15	América Latina y el Caribe: deuda externa bruta.....	137
Cuadro A-16	América Latina y el Caribe: diferencial de bonos soberanos, EMBI+ y EMBI global .....	139
Cuadro A-17	América Latina y el Caribe: primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a cinco años .....	139
Cuadro A-18	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos .....	140
Cuadro A-19	América Latina y el Caribe: índices de las bolsas de valores .....	140
Cuadro A-20	América Latina y el Caribe: reservas internacionales brutas .....	141
Cuadro A-21	América Latina y el Caribe: tipo de cambio real efectivo.....	141
Cuadro A-22	América Latina y el Caribe: tasa de participación .....	142
Cuadro A-23	América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto.....	144
Cuadro A-24	América Latina y el Caribe: tasa de ocupación.....	145
Cuadro A-25	América Latina y el Caribe: indicadores de empleo formal .....	146
Cuadro A-26	América Latina: indicadores de subempleo por horas.....	146
Cuadro A-27	América Latina: salario medio real.....	147
Cuadro A-28	América Latina y el Caribe: indicadores monetarios.....	148
Cuadro A-29	América Latina y el Caribe: crédito interno.....	150
Cuadro A-30	América Latina y el Caribe: tasa de interés de política monetaria.....	151
Cuadro A-31	América Latina y el Caribe: tasas de interés activas representativas .....	152
Cuadro A-32	América Latina y el Caribe: precios al consumidor.....	153
Cuadro A-33	América Latina y el Caribe: situación fiscal .....	154
Cuadro A-34	América Latina y el Caribe: carga y composición de los ingresos tributarios del gobierno central.....	155
Cuadro A-35	América Latina y el Caribe: deuda pública bruta del sector público no financiero.....	157

## Gráficos

Gráfico I.1	Europa (países seleccionados): primas por canje de riesgo de incumplimiento de crédito a cinco años, 2009-2012.....	22
Gráfico I.2	América Latina y el Caribe: aportes al crecimiento del PIB regional, según países o grupos de países, 1991-2012.....	23
Gráfico I.3	América Latina y el Caribe: tasa de variación anual del PIB, 2011-2012 .....	24
Gráfico I.4	El Caribe: tasa de variación anual del PIB, 2011-2012 .....	24
Gráfico I.5	América Latina: tasa de variación del PIB y contribución al crecimiento de los componentes de la demanda agregada .....	26
Gráfico I.6	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, índice de precios de alimentos e inflación subyacente, tasa de variación en 12 meses, promedio simple, 2009-2012 .....	28
Gráfico I.7	América Latina y el Caribe: índice de precios al consumidor, tasa de variación en 12 meses, promedio simple, 2007-2012 .....	28
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe (10 países): variación interanual de las tasas de ocupación y desempleo, 2008-2012 .....	29
Gráfico I.9	América Latina (9 países): crecimiento del salario nominal, la inflación y el salario real, promedio simple, 2008 a primer semestre de 2012 .....	30
Gráfico I.10	América Latina (países seleccionados): variación interanual del empleo asalariado formal, primer semestre de 2011 a primer semestre de 2012.....	31
Gráfico I.11	Tasa de variación interanual del volumen de exportaciones mundiales por regiones, promedio móvil de tres meses, 2008-2012 .....	32
Gráfico I.12	Tasa de variación interanual del volumen de importaciones mundiales por regiones, promedio móvil de tres meses, 2008-2012 .....	32
Gráfico I.13	América Latina: índices de precios de productos básicos de exportación y manufacturas, 2009-2012 .....	33
Gráfico I.14	América Latina y el Caribe: tasa de variación estimada de los términos de intercambio, 2009-2012 .....	33
Gráfico I.15	América Latina: tasa de variación de las exportaciones según volumen y precios, 2012.....	34
Gráfico I.16	América Latina y el Caribe (10 países): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2010-2012.....	35
Gráfico I.17	América Latina y el Caribe: tasa de variación interanual de las llegadas de turistas internacionales, 2009-2012.....	35
Gráfico I.18	América Latina: estructura de la cuenta corriente, 2006-2012 .....	36
Gráfico I.19	América Latina (11 países): saldo de la cuenta corriente y componentes de la cuenta financiera, 2007-2012 .....	37
Gráfico I.20	América Latina: emisiones de bonos internacionales, 2007-2012.....	38
Gráfico I.21	América Latina (19 países): indicadores fiscales del gobierno central, promedio simple, 2000-2012 .....	39

Gráfico I.22	América del Sur, México y Trinidad y Tabago: gastos, ingresos fiscales totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2005-2011 .....	39
Gráfico I.23	Centroamérica, Haití y República Dominicana: gastos, ingresos fiscales totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2005-2011 .....	39
Gráfico I.24	El Caribe: gastos, ingresos fiscales totales e ingresos tributarios del gobierno central, 2005-2011 .....	40
Gráfico I.25	América Latina (9 países): ingresos y gastos públicos, variación real respecto del mismo trimestre del año anterior.....	41
Gráfico I.26	América Latina y OCDE: balance fiscal global y deuda pública, 2011.....	43
Gráfico I.27	América Latina y el Caribe y OCDE: balance fiscal global y deuda pública, promedio, 2011.....	43
Gráfico I.28	América Latina: brecha entre el balance primario requerido a 2012 y el balance primario efectivo de 2011 para estabilizar la deuda pública .....	44
Gráfico I.29	América Latina: brecha entre el balance primario requerido a 2012 y el balance primario efectivo de 2011 para un objetivo de deuda pública del 40%.....	44
Gráfico I.30	América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasas de referencia de la política monetaria, primer trimestre de 2011–segundo trimestre de 2012.....	45
Gráfico I.31	América Latina y el Caribe (subregiones seleccionadas): evolución del crédito interno total, 2010-2012.....	46
Gráfico I.32	América Latina y el Caribe: variación del tipo de cambio nominal, diciembre de 2011 a agosto de 2012.....	47
Gráfico I.33	América Latina y el Caribe: variación del tipo de cambio real efectivo, julio de 2012, comparado con el promedio de 1990 a 2009.....	47
Gráfico I.34	América Latina y el Caribe: variación de las reservas internacionales.....	47
Gráfico I.35	América Latina y el Caribe: monto de intervención en el mercado cambiario respecto del nivel de las reservas internacionales .....	48
Gráfico II.1	Índices de precios de bienes básicos seleccionados, enero de 2005 a marzo de 2012.....	51
Gráfico II.2	Tasa de crecimiento del PIB, por regiones, 2006-2012 .....	52
Gráfico II.3	América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución del gasto público de capital del gobierno central, 2007-2011 .....	55
Gráfico II.4	América Latina y el Caribe (países seleccionados): evolución del gasto corriente primario del gobierno central, 2007-2011 .....	55
Gráfico II.5	América Latina y el Caribe: evolución de la tasa de política monetaria, promedios trimestrales, julio de 2007 a marzo de 2012.....	58
Gráfico II.6	América Latina y el Caribe: variación trimestral del crédito total, en términos reales, julio de 2007 a marzo de 2009.....	58
Gráfico II.7	América Latina y el Caribe: variación trimestral del crédito otorgado por la banca pública, enero de 2008 a septiembre de 2009.....	60
Gráfico II.8	América Latina y el Caribe: variación trimestral de la base monetaria, enero de 2011 a marzo de 2012.....	60
Gráfico II.9	América Latina y el Caribe: tipos de cambio nominales, promedios trimestrales, enero de 2007 a marzo de 2012 .....	60
Gráfico II.10	América Latina y el Caribe: variación trimestral del crédito otorgado por la banca privada, enero de 2011 a marzo de 2012 .....	61
Gráfico II.11	América Latina y el Caribe: tasas de inflación acumuladas en 12 meses, promedios simples, enero de 2007 a mayo de 2012.....	68
Gráfico II.12	América Latina y el Caribe: variación de los términos de intercambio, 2006-2011.....	69
Gráfico II.13	América Latina y el Caribe: tasa de variación anual del PIB, 2007-2011 .....	69
Gráfico II.14	América Latina y el Caribe: tasas de variación del PIB y componentes de la demanda agregada con relación a igual trimestre del año anterior, precios constantes en moneda nacional, promedio simple, enero de 2009 a marzo de 2012.....	70
Gráfico II.15	América Latina y el Caribe: tasas de variación del PIB y componentes de la demanda agregada con relación a igual trimestre del año anterior, enero de 2011 a marzo de 2012.....	71
Gráfico II.16	América Latina y el Caribe (ocho países): promedio de crecimiento interanual del salario medio nominal y real del sector formal y del IPC, 2008-2011 .....	71
Gráfico II.17	América Latina y el Caribe: tasas de ocupación y de desempleo urbanas, promedio móvil de cuatro trimestres, 2008-2012.....	72
Gráfico II.18	América Latina y el Caribe: tasas trimestrales de ocupación y desempleo urbanos por grupos de países, promedios simples, enero de 2008 a marzo de 2012 .....	73
Gráfico II.19	América Latina: saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, 2007-2011 .....	74
Gráfico II.20	América Latina (14 países): componentes de la balanza de pagos, por trimestres, 2007-2011.....	74
Gráfico II.21	América Latina: emisiones de bonos en los mercados internacionales y riesgo soberano, enero de 2007 a marzo de 2012 .....	75
Gráfico III.1	América Latina: formación bruta de capital fijo.....	84
Gráfico III.2	América Latina: tasas de variación anual del PIB por componentes, 1991-2011.....	85

Gráfico III.3	América Latina: tasas de variación anual de la formación bruta de capital fijo por componentes, 1991-2011 .....	85
Gráfico III.4	América Latina: contribución al crecimiento de la formación bruta de capital fijo, 1991-2011 .....	85
Gráfico III.5	América Latina: precios de productos básicos y formación bruta de capital fijo, 1990-2011 .....	86
Gráfico III.6	América Latina: contribución de la inversión pública y privada a la formación bruta de capital fijo, 1991-2010 .....	87
Gráfico III.7	América Latina y el Caribe: composición del gasto del gobierno central, 1990-2011 .....	90
Gráfico III.8	América Latina y el Caribe: financiamiento de la inversión, 1980-2011 .....	92
Gráfico IV.1	Países de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI): evolución de las transacciones del convenio de pagos y créditos recíprocos, 1966-2011.....	104
Gráfico IV.2	Argentina y Brasil: evolución de las operaciones comerciales efectuadas en el marco del sistema de pagos en monedas locales, 2009-2011 .....	104
Gráfico IV.3	Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, Ecuador, Honduras, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de): evolución de las transacciones del sistema unitario de compensación regional de pagos (SUCRE), 2010-2012.....	105
Gráfico IV.4	Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR): préstamos por tipo de línea de crédito, 1978-2011 .....	107
Gráfico IV.5	Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR): países miembros que recurrieron al Fondo durante episodios de crisis .....	108
Gráfico IV.6	América Latina y el Caribe: aprobaciones de préstamos de bancos de desarrollo subregionales, 1990-2011 .....	109
Gráfico IV.7	América Latina y el Caribe: participación de las distintas instituciones en el total de créditos recibidos de los bancos de desarrollo multilaterales, 1990-2011 .....	109
Gráfico IV.8	Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE): cartera crediticia por sector económico, junio de 2011 .....	110
Gráfico IV.9	CAF - Banco de Desarrollo de América Latina: cartera crediticia por sector económico, 2011 .....	110
Gráfico IV.10	Banco de Desarrollo del Caribe (CARIBANK): total de créditos aprobados por sector económico, 1970-2010 .....	110

## Recuadros

Recuadro IV.1	América Latina y el Caribe: algunas iniciativas regionales recientes en el área de la coordinación de políticas y de la cooperación .....	114
Recuadro IV.2	América Latina y el Caribe: algunas iniciativas subregionales recientes en el área de la cooperación y la coordinación de políticas.....	114

## Presentación

El volumen número 64 del *Estudio económico de América Latina y el Caribe* consta de cuatro capítulos. En el primero se revisa la evolución económica de la región durante el primer semestre de 2012, en el contexto de una desaceleración del crecimiento mundial y una elevada incertidumbre sobre las perspectivas de sus economías más grandes. Este contexto incidió en una moderada reducción de la expansión de la actividad a nivel regional, sobre todo a través del canal comercial. En general, el consumo de los hogares ha sido el principal componente que ha mantenido cierto dinamismo de la demanda, mientras una mayor inversión o un aporte positivo de las exportaciones netas contribuyeron a que las economías de varios países continuaran creciendo con tasas elevadas. En el capítulo también se revisa cómo las políticas macroeconómicas se adaptaron a este entorno desfavorable y trataron de ampliar los espacios para enfrentar un contexto externo que podría empeorarse aún más.

En el segundo capítulo se analizan las políticas económicas aplicadas en los países de la región en el contexto de tres situaciones de adversidad externa: el alza de los alimentos y combustibles en 2008, la crisis financiera mundial, que tuvo sus mayores consecuencias entre septiembre de 2008 y el final de 2009, y la incertidumbre internacional y la desaceleración del crecimiento económico

mundial a partir del segundo semestre de 2011. Se muestra cómo la región ha desarrollado la capacidad de responder a los diferentes retos derivados de estas situaciones, si bien los espacios para las políticas varían significativamente entre los países.

Un factor clave para alcanzar un crecimiento elevado y sostenible y reducir las vulnerabilidades frente a un contexto externo adverso es la inversión. En el tercer capítulo se pasa revista a la evolución de la inversión regional en el largo plazo. Para ello se diferencian sus componentes y se analiza la evolución del ahorro para su financiamiento.

Las situaciones de adversidad reciente han subrayado no solo la necesidad de formular políticas adecuadas a nivel nacional para enfrentarlas, sino también la importancia de fortalecer la capacidad de respuestas a escala regional. En el cuarto capítulo se analizan los retos y avances en cuatro áreas relevantes: la respuesta contracíclica de los bancos regionales de desarrollo, los nuevos instrumentos para facilitar el comercio intrarregional, las modificaciones en el Fondo de Reservas Regional y la creación o el fortalecimiento de instancias de cooperación para el intercambio de información y la formulación de lineamientos compartidos por parte de autoridades monetarias o de las finanzas públicas.



## Resumen ejecutivo

### I. La evolución macroeconómica de América Latina y el Caribe en 2012

#### **Persiste la incertidumbre en el ámbito internacional**

Durante el primer semestre de 2012, prosiguió la desaceleración del crecimiento económico de América Latina y el Caribe que se había registrado el año anterior; sobre esta base, la CEPAL proyecta una expansión del 3,2% de la actividad económica para el año en su conjunto. El consumo privado fue el principal motor del crecimiento, gracias a la favorable evolución de los mercados laborales y la expansión del crédito y, en algunos casos, de las remesas. Además, en varios países, el dinamismo de la inversión, sobre todo en el área de la construcción, y las exportaciones netas incidieron en la moderación de la desaceleración. Sin embargo, en general, el comercio exterior ha sido el principal canal por el cual la debilidad de la economía mundial influyó en el desempeño económico de América Latina y el Caribe, y ha habido una tendencia a la disminución de los precios de la mayoría de los principales bienes básicos de exportación de la región y un marcado enfriamiento de la demanda externa, sobre todo de Europa y Asia. En la mayoría de los países se están deteriorando los términos de intercambio y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se está ampliando, aunque moderadamente, como consecuencia del deterioro de la balanza comercial.

Por otra parte, la región no ha perdido acceso a los mercados financieros internacionales, lo que ha permitido que el déficit se financiara sin problemas y

que las reservas monetarias internacionales continuaran en aumento. El nivel de estas reservas, la leve mejora de los resultados fiscales en la mayoría de los países y los espacios para efectuar reducciones de las tasas de interés en un contexto de tasas de inflación relativamente bajas ponen de manifiesto la capacidad de los países de la región para enfrentar el deterioro del contexto externo.

El desempeño económico de América Latina y el Caribe en 2012 y 2013 está sujeto en gran medida a la forma que tomen los procesos de ajuste de los países desarrollados y a la desaceleración de China, pero también dependerá de la capacidad de respuesta de la región. Los procesos de ajuste de los países desarrollados se estarían reflejando, con distinto grado, en una política fiscal restrictiva y una política monetaria que se ha relajado, junto con procesos graduales de desapalancamiento de bancos, hogares y empresas que han avanzado más en los Estados Unidos que en la Unión Europea. La prolongación de estos ajustes, que depende en buena parte de procesos políticos inciertos, ya ha tenido tres efectos que podrían continuar en el futuro.

Primero, estaría contribuyendo a mantener la inestabilidad y la percepción de riesgos en los mercados financieros internacionales. Segundo, reduciría la demanda agregada y el comercio mundial, que se ha vuelto el principal canal de transmisión de la crisis de la zona del euro a América Latina y el Caribe. Las dificultades para llegar a un acuerdo sobre la trayectoria de la consolidación fiscal y de la cooperación

en el ámbito bancario y financiero en la Unión Europea extenderían la duración de la etapa de contracción de la demanda agregada en esa región, ya reflejada en menores importaciones procedentes de otras regiones, incluida América Latina y el Caribe. En el caso de los Estados Unidos, un ajuste fiscal equivalente a casi un 5% del PIB, más profundo que el actual (equivalente a alrededor del 2,5% del PIB por año), resultado de un desacuerdo legislativo no resuelto, podría contribuir aún más a la contracción de la demanda agregada y del comercio mundial. Tercero, el relajamiento de la política monetaria favorecería una apreciación de las monedas de las economías emergentes y en desarrollo.

El escenario en el que se basan las proyecciones de crecimiento de América Latina y el Caribe para 2012 y 2013 supone que los procesos políticos en la Unión Europea y los Estados Unidos podrán evitar una agudización del ajuste fiscal y de los problemas de endeudamiento de gobiernos, bancos, empresas y hogares, y que evitarán una continuación prolongada de la contracción de la demanda agregada y del comercio mundial. Este escenario implicaría, por una parte, que se puede evitar un ajuste fiscal severo en los Estados Unidos y, por otra, que los países de la zona del euro lleguen a un acuerdo —de implementación gradual— sobre la cooperación en el ámbito bancario y financiero y sobre una trayectoria menos acelerada pero no menos categórica de consolidación fiscal. También supone que las perspectivas de un aumento marcado del precio del petróleo, sujeto a riesgos de naturaleza geopolítica en el Oriente Medio, no se cumplirían.

El escenario de base implica perspectivas diferenciadas en América Latina y el Caribe, pero también supone una capacidad de respuesta de la región, especialmente en los países con mayor espacio fiscal disponible. Primero, la desaceleración de China ha afectado más a los países de América del Sur que son exportadores de los productos básicos que ha demandado esa economía, y este efecto podría aumentar, especialmente en el caso de los minerales y metales, si se reflejara en una menor contribución de la inversión al crecimiento en ese país. Sin embargo, la mayor parte de los países de América del Sur cuentan con cierto espacio fiscal que podría revertir el efecto contractivo de la menor demanda externa, al menos durante 2013.

Segundo, el relativo dinamismo de la economía estadounidense, amenazado por un ajuste fiscal que podría reducir su crecimiento en 2013, ha favorecido en mayor medida a México, los países centroamericanos y los del Caribe, que destinan proporciones altas de sus exportaciones de bienes y servicios (principalmente de turismo) a esa economía. En este caso, el menor espacio fiscal de los países centroamericanos y del Caribe para compensar, aunque sea parcialmente, eventuales ajustes extremos en los Estados Unidos pone de manifiesto su vulnerabilidad frente a la política económica estadounidense.

Tercero, la recesión en Europa ha tenido un mayor impacto en algunas economías de América del Sur, como el Brasil, Chile y el Uruguay, además de favorecer cierta inestabilidad de los mercados financieros; pero con políticas contracíclicas y macroprudenciales, estos países también podrían reducir, transitoriamente, la incidencia de estos factores externos negativos. En ese sentido, la mayoría de los países de la región está realizando un esfuerzo integrado en el ámbito de la política monetaria, cambiaria y macroprudencial para reducir los efectos de la volatilidad financiera internacional. A su vez, los precios del petróleo relativamente altos en 2012 permitieron un desempeño favorable de los exportadores de hidrocarburos de la región y algunos de ellos también cuentan con cierto espacio fiscal para amortiguar temporalmente los efectos negativos de una reducción de precios de estos productos.

Sin embargo, si fracasan los procesos políticos dirigidos a resolver los problemas bancarios, financieros y fiscales en los países desarrollados, y se intensifica la desaceleración de China, podría contemplarse otro escenario de fuerte contracción y de consecuencias similares a la gran recesión de 2009 que, de combinarse con un alza aguda del precio del petróleo, empeoraría seriamente el panorama previsto aun cuando hubiera cierta capacidad de respuesta contracíclica por parte de la mayoría de los países de la región.

### **Si bien el crecimiento de la región se está desacelerando, la mayoría de los países mantienen su dinamismo y crecimiento**

El deterioro de la economía internacional tras la crisis de 2009 se tradujo en una desaceleración de la actividad económica en América Latina y el Caribe a partir del segundo semestre de 2011, pero durante el primer semestre de 2012 en varios países esta desaceleración no mantuvo el ritmo observado, por lo que las previsiones permiten concluir que el segundo semestre de este año podría estabilizarse a un ritmo similar al del primero. Este crecimiento moderado se ha mantenido gracias a la expansión del consumo, aunque en aquellos países con mayor dinamismo también ha habido aportes de la inversión (especialmente en la construcción) y, en un grupo muy reducido, de las exportaciones netas, a pesar de la contracción del comercio mundial. Como resultado de ello, numerosos países sudamericanos y centroamericanos, además de México, tendrían en 2012 tasas de crecimiento del PIB similares o levemente inferiores a las de 2011. Este crecimiento de entre un 3,5 y un 5,5%, basado principalmente en el consumo y, en menor medida, en la inversión, se ha reflejado en una mayor actividad de los sectores no transables, como el comercio interno y la construcción, y en un menor dinamismo de sectores transables como la industria (véase el cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**TASA DE VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL**  
*(En millones de dólares, a precios constantes de 2005)*

Pais	2010	2011	2012	2013
Argentina	9,2	8,9	2,0	3,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4,1	5,2	5,0	4,5
Brasil	7,5	2,7	1,6	4,0
Chile	6,1	6,0	5,0	4,8
Colombia	4,0	5,9	4,5	4,5
Costa Rica	4,7	4,2	5,0	4,0
Cuba	2,4	2,7	3,0	3,0
Ecuador	3,6	7,8	4,5	4,5
El Salvador	1,4	1,5	2,0	2,0
Guatemala	2,9	3,9	3,5	3,5
Haití	-5,4	5,6	6,0	7,5
Honduras	2,8	3,6	3,2	3,0
México	5,6	3,9	4,0	4,0
Nicaragua	4,5	4,7	5,0	5,0
Panamá	7,6	10,6	9,5	7,0
Paraguay	13,1	4,4	-2,0	5,0
Perú	8,8	6,9	5,9	5,5
República Dominicana	7,8	4,5	4,5	4,5
Uruguay	8,9	5,7	3,5	4,0
Venezuela (República Bolivariana de)	-1,5	4,2	5,0	3,0
<b>Subtotal América Latina</b>	<b>6,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>
Antigua y Barbuda	-7,9	-5,0	2,3	2,6
Bahamas	0,2	1,6	2,5	2,7
Barbados	0,2	0,6	1,0	1,5
Belice	2,9	2,5	2,4	2,5
Dominica	0,9	-0,3	2,6	2,6
Granada	0,0	1,0	1,9	2,2
Guyana	4,4	5,4	3,8	4,5
Jamaica	-1,5	1,3	1,0	1,3
Saint Kitts y Nevis	-2,4	2,1	1,0	1,8
San Vicente y las Granadinas	-2,8	0,1	1,8	2,0
Santa Lucía	0,4	1,3	2,3	2,5
Suriname	7,3	4,5	4,3	4,0
Trinidad y Tabago	0,0	-1,4	1,0	2,2
<b>Subtotal el Caribe</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>
<b>Memo:</b>				
<b>Centroamérica (9 países)</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>
<b>América del Sur (10 países)</b>	<b>6,5</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,1</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Sin embargo, la Argentina y el Brasil, que tienen un peso considerable en el PIB ponderado de la región, tuvieron una tasa de crecimiento bastante menor que la del resto, lo que explicaría en gran medida la reducción de la tasa de crecimiento de la región en 2012, del 3,2%, en contraste con la tasa del 4,3% registrada en 2011. La desaceleración observada en el último semestre de 2011 en todos los países latinoamericanos fue más pronunciada en el Brasil y recién a principios del segundo semestre de 2012 comenzaron a notarse algunos síntomas de reactivación. En la Argentina la desaceleración fue más marcada en el primer semestre de 2012. El Paraguay resulta ser un caso especial porque parte de su producción de soja, el principal producto de exportación, se vio malograda por

factores climáticos. La situación de los países del Caribe de habla inglesa y holandesa difiere de la del resto de la región, ya que se recuperaron de manera más lenta de la crisis financiera mundial de 2009; si bien la recuperación fue más gradual, también fue constante, con una tasa de crecimiento prevista en 2012 del 1,7%, tras haber crecido solo un 0,4% en 2011. Entre estos países, han tenido un desempeño más favorable las economías dependientes de recursos naturales, como Suriname y Guyana, que las que dependen mayormente del turismo.

Para 2013 no se contempla una recuperación o desaceleración generalizada, sino una tasa de crecimiento levemente menor en la mayoría de los países sudamericanos, más dependientes de las exportaciones de productos básicos

a China, y un crecimiento similar al del año anterior en el caso de México y los países centroamericanos. En el Caribe se espera que la recuperación continúe a un ritmo pausado, con tasas de crecimiento levemente superiores para los países más dependientes del turismo. Sin embargo, en el caso de la Argentina y el Brasil, después del marcado descenso de la actividad en 2012, se prevé cierta recuperación en 2013, que contribuiría en gran parte al aumento de la tasa de crecimiento de la región previsto para ese año, de un 4,0%, superior al 3,2% de 2012.

### **La inflación regional se mantiene a la baja, pero amenazada por el aumento de los precios de algunos alimentos**

Durante el segundo trimestre de 2012, la inflación de América Latina y el Caribe mantuvo la tendencia a la baja que mostró en el primer trimestre del año; la inflación acumulada en 12 meses a junio de 2012, en promedio simple, fue del 5,5%, el menor valor registrado desde noviembre de 2010, que podría mantenerse en el resto del año en caso de que las presiones surgidas del aumento de ciertos productos alimenticios no sean excesivas. Solo la Argentina, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de) mostraron niveles de inflación significativamente mayores en este período.

### **Las condiciones salariales y de empleo siguen contribuyendo al crecimiento de la demanda interna, pero hay indicios de un menor dinamismo**

El aumento del empleo y la mejora de su calidad, así como los salarios más altos, continuaron contribuyendo a la expansión moderada de la demanda interna de la región y, en particular, de su consumo. En primer lugar, para diez países de los cuales se cuenta con información trimestral, durante el primer semestre de 2012 la tasa de desempleo urbano cayó 0,4 puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior, de un 7,2% a un 6,8% de la población económicamente activa. A su vez, se incrementó la tasa de participación de las mujeres en la gran mayoría de los países, mientras que en el caso de los hombres, la evolución de esta tasa fue mixta; en muchos países el empleo asalariado continuó liderando la generación de empleo y la tasa de subempleo visible bajó en el primer semestre, en comparación con el mismo período del año anterior.

Si bien a nivel regional el incremento de la tasa de ocupación ha mantenido su dinamismo, no todos los países lograron aumentar esta tasa en la comparación interanual. Específicamente, en la Argentina, Jamaica, el Paraguay, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), este indicador mostró un retroceso respecto del primer

semestre de 2011. En el aumento del nivel del empleo regional (promedio ponderado) influyó el incremento del nivel de empleo medido en México a partir de los últimos meses de 2011; también contribuyó el continuo aumento de la tasa de ocupación urbana observado en el Brasil, a pesar de un crecimiento económico débil. Además, en algunos países, sobre todo la Argentina, el Brasil y el Perú, se observan claros signos de desaceleración de la generación del empleo formal, mientras en otros este tipo de empleo crece con tasas relativamente estables.

En segundo lugar, la evolución de los salarios en una situación de caída de la tasa de desempleo ante una tasa de inflación contenida contribuyó a que, en términos reales, el crecimiento de los salarios del sector formal se acelerara (en el promedio simple de nueve países) respecto de los dos años previos, con aumentos superiores al 3,0% en el Brasil, Panamá, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), y de entre un 2% y un 3% en Chile y Costa Rica, mientras en Colombia, México y Nicaragua las variaciones fueron inferiores al 1%.

Se proyecta que en el conjunto de 2012 las principales variables laborales sigan mostrando mejoras, si bien de menor alcance que en los dos años anteriores, con un incremento de la tasa de ocupación de alrededor de 0,4 puntos porcentuales y una nueva caída de la tasa de desempleo de 0,2 puntos porcentuales, con lo cual el desempleo urbano regional alcanzaría una tasa del 6,5%. Al mismo tiempo, cabría esperar que durante el segundo semestre se atenúen los incrementos de los salarios reales en la medida en que aumenten los precios proyectados de algunos alimentos —especialmente de maíz y trigo— como consecuencia de los problemas globales de oferta causados por algunos eventos climáticos.

### **Se desaceleran más las exportaciones que las importaciones y se mantiene el acceso a capitales externos en la región**

Las tasas de crecimiento de las exportaciones a los Estados Unidos y Asia se desaceleraron marcadamente durante el segundo trimestre de 2012, y las exportaciones a la Unión Europea experimentaron una contracción. Ello se debe principalmente a la desaceleración o contracción de la demanda agregada en los países desarrollados y a la desaceleración de China, hechos que también favorecieron las caídas generalizadas de los precios de los productos básicos de exportación de la región latinoamericana durante los primeros seis meses de 2012. Estas reducciones afectaron mayormente a los exportadores de minerales y metales y a los exportadores de alimentos. El crecimiento del valor de las importaciones también registró una desaceleración en el primer semestre de 2012, aunque con una tasa superior a la tasa de crecimiento de las exportaciones. La tasa de

crecimiento interanual de las importaciones se desaceleró un 3,3% durante el segundo trimestre de 2012, en tanto que el valor de las exportaciones de la región registró una caída del 1,5% en comparación con el mismo período del año anterior; sobre esta base se puede proyectar una reducción del superávit comercial previsto para 2012.

Aunque durante el primer semestre de 2012 continuaron creciendo las remesas recibidas en los países que tienen mayor número de migrantes en los Estados Unidos —como los centroamericanos y caribeños—, se redujeron notablemente en países como el Ecuador y Colombia, que cuentan con mayor número de migrantes en Europa, especialmente en España. También hubo una recuperación del turismo durante este lapso en comparación con el mismo período de 2011, con un crecimiento moderado en la mayor parte de los países del Caribe y de Centroamérica en particular, aunque el turismo en América del Sur se desaceleró.

En lo que va del año, las cifras estimativas señalan que el déficit de la cuenta corriente se mantuvo moderado y, si bien durante el primer trimestre hubo una leve mejoría, la desaceleración del valor de las exportaciones en el segundo trimestre determinó un déficit de la cuenta corriente del orden del 1,3% del PIB en ese período, que se estima alcanzaría un 1,9% del PIB para el año entero. El financiamiento de esta brecha se llevaría a cabo en términos similares a lo ocurrido en 2011, cuando el déficit de la cuenta corriente alcanzó el equivalente al 1,2% del PIB. En el primer semestre de 2012, los componentes de la cuenta financiera continuaron exhibiendo el patrón de los años recientes, con un importante dinamismo de la inversión extranjera directa (IED) neta, que volvió a ocupar el principal lugar como fuente de financiamiento externo, en tanto que la inversión de cartera neta fue el segundo rubro en importancia. Al igual que en 2011, continuaron acumulándose reservas en el primer semestre de 2012.

### **Continúa la consolidación de los balances fiscales, aunque con grandes diferencias regionales**

El año 2011 se caracterizó por presentar un balance fiscal global similar al de 2010 en promedio, con aumentos de ingresos y gastos públicos en la misma proporción del PIB. Los ingresos totales representaron 19,3 puntos del PIB, una proporción parecida a la registrada en 2008. Para 2012 se espera que el balance fiscal global en promedio sea similar, con ingresos que siguen aumentando en línea con el PIB y gastos que se elevan en una proporción equivalente, aunque con un mayor dinamismo del gasto corriente en particular.

Para 2012, debido al deterioro de los términos de intercambio en la mayor parte de los países de la región, se espera un estancamiento o leve reducción de los ingresos

fiscales derivados de la explotación de recursos naturales, aunque seguirán representando una proporción significativa de los ingresos totales. Este promedio abarca situaciones diversas, pues en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y el Uruguay los ingresos fiscales totales de 2011 son superiores a los niveles previos a la crisis. En cambio, en Chile, Colombia, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de) la recaudación es inferior.

La situación es diferente en la subregión centroamericana, pues tanto los gastos como los ingresos públicos son menores como proporción del PIB, y además los ingresos tributarios representan más del 90% del total recaudado. Con erogaciones crecientes en los últimos años, que reflejan el esfuerzo de los países por proteger el gasto social en un entorno de menor crecimiento económico (CEPAL, 2012a), el déficit público se ha vuelto persistente. Sin embargo, la tendencia ascendente de los ingresos públicos, registrada desde 2010, ayudaría a corregir este problema en varios países de la región, esencialmente como resultado de las reformas tributarias y administrativas recientes (El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá).

En la subregión del Caribe, prácticamente no se registraron caídas de ingresos como consecuencia de la crisis financiera internacional, pero sí aumentaron los gastos públicos y el déficit público se ha agudizado. En la gran mayoría de los países, la deuda pública sigue representando una proporción del PIB bastante elevada, con un promedio superior al 70%, con excepción de las Bahamas, Suriname y Trinidad y Tabago.

En 2011 algunos países de América Latina, como Chile, el Ecuador, Guatemala, Haití, el Paraguay, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de), mantuvieron una deuda pública inferior al 30% del PIB; otros, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras, México y la República Dominicana, se acercaron al promedio regional, y los restantes (Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Panamá y Uruguay) observaron un cociente algo superior al indicador promedio, en niveles comparativamente reducidos. Considerando las políticas fiscales prevalecientes y las proyecciones de crecimiento, se espera que continúe la tendencia a la baja en los próximos años. De hecho, se espera un promedio regional en torno al 30% del PIB hacia 2015.

### **Predominan escasas modificaciones de las tasas de interés de referencia y el crédito interno continúa creciendo, aunque con indicios de desaceleración en numerosos países**

Durante el primer semestre de 2012, la mayor parte de los bancos centrales de la región mantuvieron estables sus tasas de referencia de la política monetaria o, en menor medida, las redujeron. Esto obedece tanto a la tendencia

a la desaceleración del crecimiento económico en la región como a la reducción de presiones inflacionarias de oferta frente a la estabilidad o la baja de los precios de los productos básicos, incluidos los alimentos, en el primer semestre de 2012.

En países como la Argentina, el Brasil, el Ecuador, México, el Perú y el Uruguay, la desaceleración de las tasas de crecimiento del crédito se ha venido observando desde el segundo trimestre de 2010, pero en los dos primeros trimestres de 2012 el ritmo de desaceleración se ha incrementado, a diferencia de lo ocurrido en Chile y Venezuela (República Bolivariana de), donde las tasas de incremento del crédito interno total siguen elevándose. En los países centroamericanos predominan tasas de crecimiento del crédito hasta el primer trimestre de 2012, con una inflexión que refleja una leve desaceleración en el segundo trimestre de 2012 en varios países. En las economías del Caribe el crédito interno también ha mostrado tasas de crecimiento positivas, aunque estas se mantienen en niveles relativamente bajos al compararlas con el resto de la región.

#### **Continúan las intervenciones para reducir fluctuaciones cambiarias y se acumulan reservas internacionales**

La volatilidad reinante en los mercados financieros y la evolución de los rendimientos relativos de los países de la región, en comparación con otras zonas como Europa, se ha traducido en un proceso significativo de fortalecimiento nominal de las monedas de algunos países

de la región durante los primeros ocho meses de 2012, en especial de aquellos con mayor grado de integración a los mercados financieros internacionales, como Chile (7,0%), Colombia (6,6%) y México (4,5%). Sin embargo, entre diciembre de 2011 y agosto de 2012 las monedas se han depreciado en términos nominales en otro grupo de países, destacándose los casos del Brasil, la Argentina y el Uruguay, donde la depreciación en ese período ha sido del 10,1%, el 7,5% y el 6,6%, respectivamente. Estos procesos de depreciación reflejan los efectos de factores como las perspectivas de un menor crecimiento, la caída de precios de exportaciones clave para la región como el hierro, las reducciones de las tasas de interés y la introducción de normas macroprudenciales para desestimular la entrada de capitales de corto plazo.

La volatilidad cambiaria, que podría mantenerse en el resto del año, también ha dado lugar a que muchos bancos centrales de la región intervengan activamente en los mercados cambiarios, y en el primer semestre de 2012 esta tendencia se mantuvo, con cierto predominio de la compra de divisas, lo que se podría interpretar como una mayor tendencia a evitar la apreciación que a la depreciación de las monedas. En los primeros seis meses de 2012, las compras de divisas en el Brasil, Colombia y el Perú superaron los niveles observados en el último semestre de 2011. En contraste con los países anteriores, en Haití, Honduras y el Paraguay, las intervenciones tomaron la forma de ventas netas por parte de los bancos centrales por montos que representaron proporciones significativas del total de las reservas de esos países.

## **II. Las políticas adoptadas en América Latina y el Caribe ante las adversidades de la economía internacional en 2008-2012**

### **Tres momentos clave**

En los últimos años, América Latina y el Caribe ha enfrentado tres tipos de choques externos adversos, a los que respondieron los gobiernos con diversas políticas y medidas; la experiencia obtenida de esta situación puede ser útil actualmente, cuando se enfrenta un deterioro de la economía internacional. Los choques adversos principales incluyen: i) el aumento de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008, culminación de un auge prolongado de altos precios de los productos básicos de exportación que se había iniciado en 2003; ii) la crisis financiera mundial, que tuvo sus mayores

consecuencias entre septiembre de 2008 y fines de 2009, y iii) la incertidumbre internacional y la desaceleración del crecimiento económico mundial a partir del segundo semestre de 2011.

#### **Ha predominado la naturaleza contracíclica de la política fiscal ante las adversidades de la economía mundial**

Entre 2003 y 2012, la política fiscal en la mayor parte de los países de América Latina y el Caribe se ajustó a la naturaleza del ciclo económico en que se encontraba la

región y tuvo cuatro orientaciones generales: i) la generación de superávits primarios y la reducción de la deuda pública entre 2003 y 2008, previamente a las adversidades externas del período 2008-2009; ii) la reorientación del gasto y de los impuestos para evitar los efectos regresivos del aumento de precios en 2008; iii) la estabilización de la demanda interna mediante el aumento del gasto público en 2009, y iv) el inicio de reformas fiscales, por el lado de los ingresos y del gasto, para consolidar las finanzas públicas a partir de 2010.

La reorientación de gastos e impuestos de 2008 incluyó, por el lado de los ingresos, la reducción de impuestos aplicables al consumo o a la importación de alimentos, subsidios para transporte y energía, ayuda alimentaria, créditos preferenciales para fomentar la producción agropecuaria y la compra directa de alimentos por parte del sector público en algunos casos. Resulta difícil evaluar su impacto debido a que, como consecuencia de la crisis financiera global, hubo una repentina reducción de los precios de los alimentos y los combustibles a partir de septiembre de 2008, que revirtió el fenómeno que se pretendía enfrentar y dejó en evidencia su extrema volatilidad y la conveniencia de políticas de gestión de los riesgos asociados a la inseguridad alimentaria.

La generación de superávits primarios antes de la crisis en América Latina facilitó la implementación de políticas fiscales contracíclicas en 2009 mediante un aumento del gasto que no se ajustó mecánicamente ante la reducción de ingresos fiscales ocurrida ese año. Las iniciativas se concentraron en aumentos de la inversión en infraestructura, planes de vivienda, programas de apoyo a las pymes y una amplia gama de programas sociales. Los rezagos en la formulación y la aprobación legislativa de proyectos de inversión y los diversos problemas de capacidad de implementación retrasaron la ejecución de inversiones en algunos países, mientras que las respuestas en el ámbito del gasto social fueron más ágiles.

Los gobiernos también impulsaron modificaciones de los impuestos sobre la renta y sobre las ventas, que incluyeron la disminución de tasas, devoluciones anticipadas y deducciones. Se flexibilizaron las restricciones fiscales aplicables a autoridades subnacionales y varios gobiernos moderaron las metas del superávit primario, al tiempo que se acudió a la banca regional y multilateral de desarrollo en numerosos países para financiar el mayor gasto público ante la reducción de ingresos. En síntesis, si bien hubo variaciones entre países, se aprovechó el espacio fiscal generado previamente y, por otra parte, se mantuvo el endeudamiento público dentro de límites que, en general, no amenazaban la sostenibilidad fiscal.

El resultado fiscal de la región (en promedio simple) pasó del -0,5% del PIB en 2008 al -2,9% en 2009 y descendió nuevamente al -1,8% en 2010. En 2009 las

acciones por el lado del gasto parecen haber tenido mayor impacto que los estímulos promovidos mediante la reducción de impuestos, no solo por su magnitud, sino también porque incidieron de manera más directa sobre el consumo en un momento en que existía el peligro de una fuerte contracción de la demanda agregada y en que la incertidumbre impedía que el sector privado, a pesar de contar con diversos estímulos e incentivos, pudiera aumentar sus inversiones. La inversión bruta fija de la región, que había registrado una expansión continuada entre 2003 y 2008 (del 16,8% del PIB al 22,1% del PIB), disminuyó a un 20,5% del PIB, pero se recuperó posteriormente. Hacia 2012, la mayor parte de los países, con la notable excepción de los países del Caribe de habla inglesa y algunos de Centroamérica, también habían logrado recuperar parte del espacio fiscal utilizado durante la crisis, aunque este seguía siendo más reducido que el que existía previamente.

### **Se han fortalecido la orientación monetaria contracíclica, la flexibilidad cambiaria y nuevas prácticas de la política macroprudencial en un creciente número de países**

En la mayoría de los países de América Latina y el Caribe, los momentos adversos que tuvieron lugar entre 2008 y 2012 se enfrentaron mediante: i) una combinación de políticas monetarias restrictivas y apreciaciones cambiarias ante el incremento de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008, ii) aumentos de la liquidez, reducciones de la tasa de interés de referencia y depreciaciones cambiarias orientadas a disminuir el impacto de la crisis financiera mundial en 2009, y iii) una política monetaria y cambiaria cautelosa a partir del segundo semestre de 2011, combinada con una creciente implementación de políticas macroprudenciales. Durante 2008 prevaleció el aumento de la tasa de interés de referencia o la desaceleración del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios para atenuar el efecto, especialmente indirecto, del alza de precios de los alimentos y los combustibles. Ello se combinó, en algunos casos, con procesos de apreciación cambiaria que redujeron la incidencia de presiones inflacionarias de origen externo al bajar el precio de los productos importados.

Durante la crisis financiera mundial, numerosas autoridades monetarias facilitaron el aumento de la liquidez en cada país, y se efectuaron canjes de liquidez de países clave de la región (Brasil, Colombia y México) con la Reserva Federal de los Estados Unidos para evitar que los sistemas financieros nacionales enfrentaran situaciones de insolvencia ante la interrupción del acceso a recursos externos. Varias monedas se depreciaron y se adoptaron cambios en la regulación financiera, en las provisiones y en los requerimientos de capital para evitar

que un eventual deterioro de la cartera de crédito de las instituciones bancarias afectara su solvencia, lo que se logró exitosamente. Sin embargo, la reducción de la tasa de interés de referencia no tuvo un efecto significativo en la base monetaria ni en otros agregados monetarios, y el crédito otorgado por entidades privadas se desaceleró o sufrió contracciones, ante lo cual, en varios países (entre los que se destacan los casos del Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social del Brasil (BNDES) y la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) de Chile), se acudió a instituciones públicas para otorgar crédito, lo que compensó parcialmente el menor dinamismo del crédito privado.

A partir de 2010, un número creciente de gobiernos de la región adoptaron una serie de medidas macroprudenciales tendientes a desestimar la entrada de capitales de corto plazo, que incluyeron el incremento de los encajes a los depósitos en moneda extranjera, especialmente los plazos menores a un año, además de impuestos a las ganancias cambiarias obtenidas por extranjeros en la compra y venta de activos internos. Algunos gobiernos tomaron medidas para reducir la oferta de divisas en el mercado cambiario, incluida la intervención directa y el ofrecimiento de opciones para el pago de impuestos y otras obligaciones fiscales en moneda extranjera. Con la desaceleración de la economía mundial a partir de la segunda mitad de 2011, se reforzó la implementación de una política monetaria cautelosa, con menores variaciones y algunas reducciones de la tasa de interés de referencia, al tiempo que continuó la acumulación de reservas internacionales para moderar presiones intermitentes de apreciación cambiaria o para contar con un mecanismo de autoseguro frente a la incertidumbre de la economía mundial.

### **Las políticas laborales y sociales se reforzaron durante la parte más álgida de la crisis**

Las políticas laborales y sociales estuvieron orientadas fundamentalmente a: i) atenuar el impacto del aumento de los precios de los alimentos sobre los ingresos de los hogares más vulnerables en 2008 y ii) proteger el empleo durante la crisis, entre septiembre de 2008 y fines de 2009. Entre 2010 y 2012, el número de medidas adicionales implementadas fue menor, ya que se había logrado una mejora en la generación del empleo y en los salarios gracias a la reactivación económica.

Con el objetivo de disminuir la incidencia negativa del alza de precios de los alimentos y los combustibles, los gobiernos acudieron principalmente a nuevos o reforzados programas de transferencias dirigidas a los más pobres, subsidios y controles de precios y programas de distribución de alimentos. El aumento de los salarios mínimos también evitó reducciones de los salarios reales

en varios países. Debido a que el alza de precios de los combustibles y los alimentos se revirtió, el incremento de los salarios reales contribuyó a moderar la reducción del consumo como consecuencia de la recesión y favoreció un mayor nivel de actividad económica en la región en la crisis de 2008 y 2009. Además, para proteger el empleo durante la crisis se reforzaron antiguos programas y se crearon otros nuevos que incluyeron la reducción de la jornada laboral, esquemas de capacitación, la disminución de las contribuciones patronales a la seguridad social para bajar los costos laborales, programas de emergencia para generar empleo, la ampliación del acceso a seguros de desempleo o su prolongación, y la creación o extensión de subsidios para la contratación de jóvenes. Los programas de transferencias condicionadas se ampliaron o se establecieron durante este período; además, se introdujo una pensión básica no contributiva en algunos países, se fortalecieron los programas de apoyo alimentario y se entregaron bonos a personas u hogares vulnerables.

### **Hubo una alta variabilidad de políticas comerciales y sectoriales entre 2008 y 2012**

Con variaciones entre países, las políticas comerciales y sectoriales incluyeron principalmente: i) la reducción de aranceles y el apoyo al sector agropecuario en 2008, ii) la disminución transitoria de impuestos (incentivos fiscales) y el establecimiento de condiciones financieras favorables especialmente para la vivienda y las pymes en 2009 y iii) incentivos y protección industrial para diversos países entre 2011 y 2012.

A fin de favorecer la producción de alimentos, los gobiernos impulsaron condiciones de crédito favorables para la agricultura y términos preferenciales de acceso para insumos como máquinas agrícolas, agua, semillas y fertilizantes, que en algunos casos se volvieron programas permanentes, mientras que en otros se resolvió aplicar cuotas a las exportaciones de ciertos productos (maíz, trigo, carne vacuna y arroz), que luego fueron retiradas. Para enfrentar la crisis, varios gobiernos redujeron, generalmente de manera transitoria, los aranceles aplicables a importaciones de bienes de capital o de insumos en sectores clave como el automotor, el turístico o el agropecuario, se establecieron condiciones de crédito e incentivos fiscales transitorios para exportadores o para la adquisición de viviendas o de ciertos bienes durables (incluidos los automóviles), con políticas de fomento que adquirieron una dimensión de más largo plazo en el caso de las pymes —especialmente las exportadoras— y de la vivienda, además de otras medidas puntuales que variaron de un país a otro. Además de estas medidas, a partir de 2011 las autoridades de algunos países tomaron otras, entre ellas un aumento de la protección industrial

aplicada por el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) o por algunos de sus miembros individualmente, así como otros estímulos y programas de aumento de la inversión con garantías o recursos públicos.

### **Desafíos futuros de la política macroeconómica de América Latina y el Caribe**

El análisis de la evolución de la inversión en América Latina y el Caribe demuestra que esta ha sido muy vulnerable a choques externos (como se señala en el capítulo III) resultantes de variaciones de los términos de intercambio y de las corrientes de capital, y que un proceso sostenido y relativamente estable de crecimiento requiere un conjunto de medidas de política macroeconómica y sectorial para estabilizar la trayectoria de crecimiento del empleo, la inversión y el producto (CEPAL, 2012b). La experiencia de la región en materia de políticas aplicadas ante escenarios externos adversos sugiere que convendría impulsar una política macroeconómica que contribuya a estabilizar la trayectoria de mayor crecimiento, inversión y empleo (estabilización real y no solo nominal) tomando las cuatro medidas siguientes:

- i) adaptar las políticas macroeconómicas a la naturaleza del choque (más gradual actualmente que en 2009) y a los mecanismos de propagación de cada país;
- ii) determinar los límites (espacio fiscal, restricción externa, presiones inflacionarias) que condicionan las políticas macroeconómicas;
- iii) asegurar un enfoque de estabilización real integrado, con coordinación de las políticas fiscales, monetarias, cambiarias y macroprudenciales, e
- iv) integrar la política estabilizadora del ciclo (sobre todo la gestión de la demanda agregada interna: consumo, inversión y exportaciones netas) con otras políticas que inciden en la oferta y la demanda externas, como la política industrial, la laboral y la comercial.

Con algunas excepciones, los países disponen de espacio fiscal para enfrentar escenarios adversos, lo que puede ser particularmente importante para las economías más afectadas por la desaceleración de China si la demanda externa se contrae en extremo. Sin embargo, una política fiscal contracíclica discrecional tendría un alcance limitado en un escenario de lento crecimiento durante un período prolongado. En el caso de los países con menor espacio fiscal, sería fundamental el aporte de los organismos financieros regionales y multilaterales para facilitar un proceso gradual de implementación de reformas fiscales orientadas a alcanzar una trayectoria fiscal sostenible.

Desde una perspectiva de más largo plazo, convendría fortalecer los estabilizadores fiscales automáticos (impuestos progresivos de base amplia que se reducen más que proporcionalmente ante una recesión y contribuyen a la

igualdad, seguros de desempleo y programas sociales compensatorios desencadenados por ciertos indicadores). A partir del fuerte vínculo que puede existir entre la política fiscal y la laboral, convendría prestar atención a la propuesta de avanzar en la puesta en marcha de sistemas de protección social no contributivos que puedan financiarse con recursos tributarios y estimular la formalización del empleo al reducir sus costos. Es indispensable lograr una sólida articulación entre las políticas fiscal, laboral y social para darle al conjunto de la política pública una orientación favorable a la igualdad. La política comercial, al favorecer el acceso a los mercados más dinámicos, como los de Asia y el Pacífico y América Latina y el Caribe, también pueden contribuir a fortalecer un crecimiento más estable y sostenido de la región.

El establecimiento de reglas fiscales requiere el cumplimiento de requisitos estrictos, que incluyen la estabilidad, la credibilidad, gobiernos subnacionales solventes, un acuerdo o pacto fiscal para que las reglas sean duraderas y flexibilidad presupuestaria; con el fin de cumplir estos requisitos, es necesario contar en la mayoría de los países con un enfoque gradual que permita avanzar en este sentido. En particular, una regla estricta de balance estructural puede ser contraproducente al tornar aún más rígidos los presupuestos que, como consecuencia de normas legales que establecen de antemano el destino del gasto público, limitan seriamente las posibilidades de implementar una política fiscal contracíclica ágil.

Por otra parte, ante el actual entorno externo adverso, la cautela ha caracterizado el manejo de las políticas monetaria, cambiaria y macroprudencial, aunque la reducción de la tasa de interés de política en algunos países en 2012 sugiere que la política monetaria posiblemente asuma un papel contracíclico más activo en la mayoría de los países en el futuro inmediato, aprovechando su mayor flexibilidad como instrumento de corto plazo (no sujeto a la aprobación legislativa previa) que en el caso de la política fiscal contracíclica. Convendría tener en cuenta los límites que enfrenta la reducción de la tasa de interés como facilitadora de inversiones en situaciones inciertas, así como la importancia de contar con una institucionalidad financiera pública que pueda contribuir a procesos de reactivación económica en momentos de gran incertidumbre. En este sentido, la banca pública de desarrollo y los mercados de capitales adecuadamente regulados están llamados a activar y reorientar el crédito y el ahorro para favorecer inversiones que sean el eje de un cambio estructural para la igualdad, con una atención especial a las pymes (CEPAL, 2012c). También debe asegurarse que la inversión pública tenga un papel catalizador del conjunto de la inversión, especialmente de aquella que incorpora innovaciones y genera exportaciones con creciente valor agregado.

Las lecciones aprendidas en materia de política cambiaria en América Latina y el Caribe indican que es necesario evitar que el tipo de cambio sea la única o principal variable de ajuste ante desequilibrios internos o externos (en particular, cuando estos últimos están asociados a fluctuaciones de flujos de capitales o de los términos de intercambio). La regulación de los ingresos de capital de corto plazo, sobre todo por la vía de regulaciones macroprudenciales que desincentiven las actividades financieras especulativas, debería formar parte de la solución. A su vez, al implementar una política de gestión de las reservas internacionales acorde con el objetivo cambiario, especialmente de evitar un sesgo en contra de los sectores transables, se deberían tomar en cuenta no solo sus posibles efectos positivos, sino también los costos de acumular reservas —costo de oportunidad y costos de esterilización. Ante la creciente implementación de medidas macroprudenciales y de gestión de reservas internacionales para administrar la cuenta de capitales y estabilizar el tipo de cambio, es preciso integrar progresivamente la política macroeconómica con el fin de asegurar un crecimiento estable de los ingresos, el empleo y la inversión, como parte de un proceso de cambio estructural. Esta orientación de la política macroeconómica significaría que las políticas monetaria y cambiaria no tendrían que centrarse exclusivamente en el control de la inflación (estabilidad nominal), requerirían más instrumentos para incidir de manera más directa en diversos agregados monetarios o en los pasivos y activos en moneda nacional y extranjera, y tendrían que coordinarse con otras políticas, incluidas la política fiscal y las políticas sectoriales. Ello debería contribuir no solo a un crecimiento más estable, sino también a reducir la heterogeneidad estructural y favorecer la igualdad.

### **Respuestas y desafíos regionales ante la adversidad externa**

La discusión de las respuestas internacionales ante el deterioro de la economía mundial, específicamente en relación con la arquitectura financiera internacional, ha incluido el reconocimiento explícito del papel que deben cumplir las instituciones regionales como complemento de las instancias financieras internacionales. Diversas instituciones regionales impulsaron nuevas iniciativas ante la situación

adversa de la economía internacional entre 2008 y 2012, que incluyen: i) la respuesta contracíclica de algunos bancos regionales de desarrollo, especialmente de CAF-Banco de Desarrollo de América Latina y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), lo que contribuyó a complementar la política fiscal contracíclica adoptada por varios países en 2009; ii) la introducción o discusión de nuevos instrumentos para facilitar el comercio intrarregional, como el sistema de pagos en monedas locales entre la Argentina y el Brasil y el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), y la evaluación de posibles modificaciones al Sistema de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI; iii) modificaciones en el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) que, aunque no tuvo un papel significativo en la crisis de 2008 y 2009, ha permitido apoyar a ciertos países de la región en crisis financieras anteriores, y iv) la creación o el fortalecimiento de instancias de cooperación para el intercambio de información y la formulación de lineamientos compartidos por parte de autoridades de hacienda o monetarias.

Entre los desafíos de esta institucionalidad o arquitectura financiera regional, estarían los siguientes: i) reforzar el papel de los bancos regionales de desarrollo en la provisión de financiamiento contracíclico y en la elaboración de instrumentos de gestión de riesgos, lo que sería fundamental para las economías con menor holgura fiscal y externa y para financiar bienes públicos regionales como las inversiones destinadas a enfrentar el cambio climático; ii) asegurar la existencia de sistemas de pagos que reduzcan los costos de transacción del comercio intrarregional, como el manejo del riesgo cambiario asociado a la compensación entre bancos centrales; iii) reducir los costos de las estrategias de autoseguro en materia de reservas mediante fondos regionales de reserva fortalecidos, incluida la capitalización del FLAR por medio de la ampliación del número de miembros, con el fin de crear nuevos instrumentos, en mejores términos, tanto para apoyar en casos de crisis como para favorecer el desarrollo de mercados de capitales regionales, especialmente de mercados de deuda, y iv) fortalecer la cooperación en términos de políticas públicas en la región, favoreciendo instancias como los foros de autoridades de hacienda y monetarias para contribuir a la cooperación técnica Sur-Sur, las posiciones compartidas y la gestión conjunta de conflictos de origen económico.

## Capítulo I

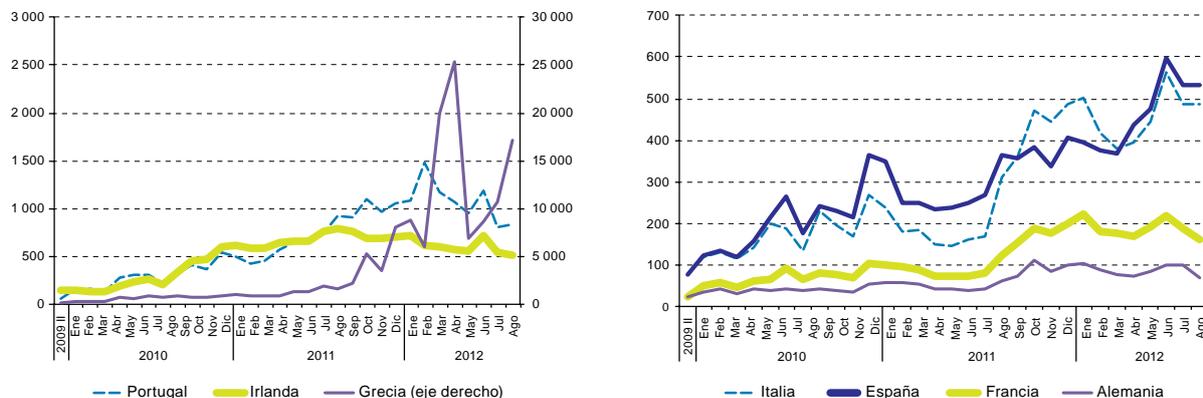
# Informe macroeconómico

## A. El contexto externo

### 1. Persistencia de la incertidumbre

Durante el primer semestre de 2012, el entorno externo de la región continuó marcado por la incertidumbre en torno a la salida de la crisis de la deuda soberana de algunos países de la zona del euro, la tenue recuperación de la economía de los Estados Unidos y la relativa desaceleración del dinamismo de las economías de China y la India. Esto trajo consigo una reevaluación a la baja de las perspectivas de crecimiento mundial, lo que ocasionó reducciones en los precios de la mayoría de las materias primas, con la excepción de algunos alimentos que experimentaron alzas acotadas debido a factores climáticos y de oferta. En correspondencia con este cuadro de incertidumbre, en algunos países de la zona del euro —en particular en España, Grecia e Italia—, el riesgo soberano mostró una tendencia al alza durante el primer semestre de 2012, en tanto que en otros, tras elevarse en 2011, este año se ha mantenido en niveles superiores a los observados durante la reciente crisis financiera internacional (véase el gráfico I.1).

Gráfico I.1  
**EUROPA (PAÍSES SELECCIONADOS): PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A CINCO AÑOS, 2009-2012**  
 (En puntos básicos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Bloomberg.

El escenario base para 2012 y 2013 contempla como principales supuestos que la economía de los Estados Unidos mantendrá un crecimiento positivo, aunque bajo y variable, que los países de la zona del euro continuarán experimentando crecimientos aún más bajos, e incluso negativos en ciertos casos, y que la crisis de la deuda soberana de algunos países no desembocará en una crisis financiera mundial. Asimismo, supone una desaceleración de la economía china, aunque su ritmo de crecimiento se mantiene muy por encima de los niveles de América Latina. Este contexto internacional tendrá un impacto diferenciado en los países de la región, en gran medida de acuerdo a la importancia relativa de los mercados de destino de las exportaciones y de la estructura exportadora de cada país. México y algunos países centroamericanos y del Caribe se verán beneficiados por el aumento moderado de la actividad económica en los Estados Unidos. Las economías especializadas en la producción y exportación de productos básicos dependerán más de la evolución de las economías asiáticas, principales destinos de exportaciones de estos productos, y del impacto del enfriamiento de la economía mundial en los precios de dichos productos.

En virtud de este escenario, en 2013 la economía mundial continuará exhibiendo un bajo dinamismo. La situación en los países de la zona del euro seguirá viéndose afectada por el proceso de desendeudamiento de las personas, la restricción del crédito bancario ocasionada por la recomposición de las carteras y del capital, el bajo dinamismo de la demanda interna, resultante del desempleo y las expectativas negativas, y un impulso fiscal bajo o negativo. Es probable que este escenario se prolongue por algunos años si se toma en cuenta que en otros países desarrollados ha requerido al menos entre tres y cuatro años superar cuadros similares. En el caso de los Estados Unidos, los riesgos para 2013 están, en principio, sesgados hacia la

baja del crecimiento, dependiendo de cómo se enfrente el problema del tope de endeudamiento y de los inminentes recortes fiscales automáticos hacia fines de 2012. Los efectos de la evolución de China sobre la demanda global variarán según la rapidez del cambio en sus patrones de gasto, desde el elevado gasto en inversión hasta la expansión del consumo interno. Algunas estimaciones preliminares señalan que, pese a las ganancias de ingreso real de los consumidores chinos durante los últimos años, el efecto multiplicador del aumento del consumo aún es insuficiente para compensar la caída proyectada en sus niveles de inversión, originada, a su vez, en los excesos de capacidad surgidos tras varios años de niveles de inversión muy elevados (cerca del 50% del PIB)<sup>1</sup>. En consecuencia, los riesgos para el crecimiento también se vinculan a la reducción.

Aunque se evite una crisis mayor en la zona del euro, los mercados de capitales internacionales continuarán estando sujetos a una alta volatilidad. Varios de los riesgos señalados no tendrán una resolución definitiva en el corto plazo, sino que estarán sujetos a procesos con avances y retrocesos, dada la necesidad de cambios institucionales importantes para su superación—consolidación fiscal en los Estados Unidos en medio del ciclo electoral, cambios en los tratados de la Unión Europea sujetos a ratificación plebiscitaria—, o a incertidumbres que se irán conociendo de manera gradual. Cabe esperar que se registren algunos episodios de alzas en la aversión al riesgo. Dado que este factor se ha vuelto uno de los determinantes más relevantes de los precios de los activos en los mercados emergentes y de los flujos financieros hacia estos mercados, es esperable cierta volatilidad en estas variables para la región.

<sup>1</sup> Según un reciente informe de *Deutsche Bank*, las estimaciones para el multiplicador de la inversión indican, en promedio, un valor de 1,3 (el de consumo es de 0,6). Véase Ma (2012).

En síntesis, el escenario externo global se caracterizará en 2012 y 2013 por un lento crecimiento de la demanda mundial, que amenaza con perdurar mientras no se superen los problemas de sobreendeudamiento de los países desarrollados y los países emergentes no recompongan sus patrones de gasto. Mientras tanto, la variabilidad externa, tanto real como financiera, se mantendrá, puesto que, debido al bajo crecimiento y a la persistencia de sus necesidades de

financiamiento, es probable que en algunos países desarrollados se profundicen aún más los problemas de sostenibilidad de su deuda soberana. Aun cuando ello induzca a que se adopten las medidas financieras, monetarias y fiscales que permitan superar los problemas tanto de liquidez como de solvencia que se plantean en varios países desarrollados, la existencia de diferentes visiones sobre las soluciones implica que ello ocurrirá con cierta cuota de incertidumbre.

## B. El desempeño de las economías de la región

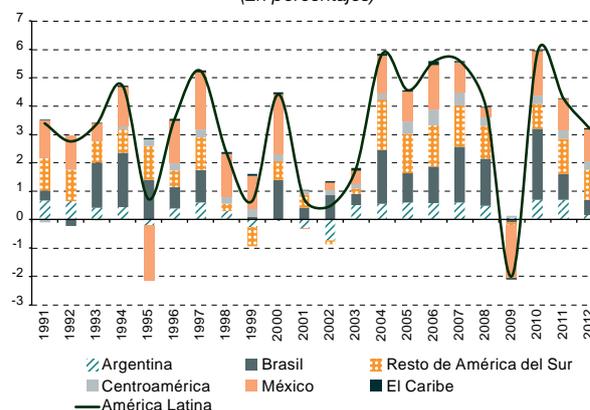
### 1. En el segundo trimestre de 2012, el crecimiento de América Latina y el Caribe se desaceleró, aunque varias economías mantienen su dinamismo

En términos agregados, el deterioro de la economía internacional, sumado a elementos particulares a los países, se tradujo en una desaceleración de la actividad económica en las economías de América Latina y el Caribe en 2011, que se detuvo en el primer trimestre de 2012, pero que en algunos países se reinició durante el segundo trimestre del año. Esto fue particularmente evidente en el caso de la Argentina, mientras que el crecimiento del Brasil se mantuvo en un nivel modesto tras la desaceleración observada durante el segundo semestre de 2011 y el Paraguay registró por segundo trimestre consecutivo un descenso del PIB (3,4%)<sup>2</sup>. Los demás países para los que se cuenta con datos sobre la evolución durante el primer semestre de 2012 mantuvieron o aumentaron su tasa de crecimiento en el segundo trimestre, en comparación con el mismo trimestre de 2011. México registró un alza del 4,1% y Bolivia (Estado Plurinacional de) (5,1%), Chile (5,4%), Costa Rica (5,7%) y el Perú (6,1%) anotaron tasas de expansión de la actividad económica por encima del 5%, mientras que Panamá (9%) se mantuvo como la economía con mayor crecimiento en la región.

Según las estimaciones de crecimiento para 2012, sobre la base de la situación observada en el primer semestre del año, la economía regional crecería en torno al 3,2% durante el año en su conjunto. Como puede apreciarse en el gráfico I.2, que identifica la proporción del crecimiento del PIB regional que corresponde a distintos

países o grupos de países, la menor tasa de crecimiento en 2012 obedece principalmente al menor crecimiento de la Argentina y, en menor medida, a un crecimiento más modesto del Brasil. Durante este año, los aportes de los demás países o grupos de países al crecimiento regional serían similares a los efectuados en los últimos tiempos.

Gráfico I.2  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: APORTES AL CRECIMIENTO DEL PIB REGIONAL, SEGÚN PAÍSES O GRUPOS DE PAÍSES, 1991-2012  
(En porcentajes)



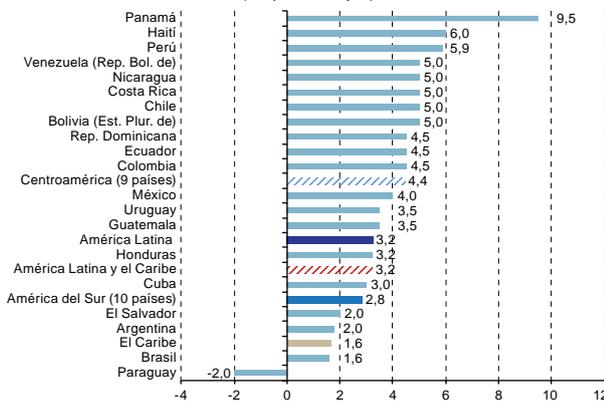
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Mientras la Argentina y el Brasil tendrían en 2012 tasas de crecimiento del 2,0% y el 1,6%, respectivamente, un grupo relativamente numeroso de países tendría un crecimiento del 5,0% o más, incluidos el Perú (5,9%), Bolivia (Estado Plurinacional de) (5,0%), Chile (5,0%) y Venezuela (República

<sup>2</sup> En los casos de Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Costa Rica, Panamá y el Paraguay, las cifras corresponden a estimaciones de la CEPAL.

Bolivariana de) (5,0%) en América del Sur, mientras que en Centroamérica y el Caribe tendrían un mayor crecimiento Panamá (9,5%) y Haití (6,0%), seguidos de Costa Rica y Nicaragua (ambos con un 5,0%). México mantendría un crecimiento en torno al 4,0% y los demás países de la región se ubicarían en posiciones intermedias, con la excepción del Paraguay, que tendría un crecimiento negativo del 2,0% a causa de un drástico descenso de la producción de soja debido a factores climáticos (véase el gráfico I.3).

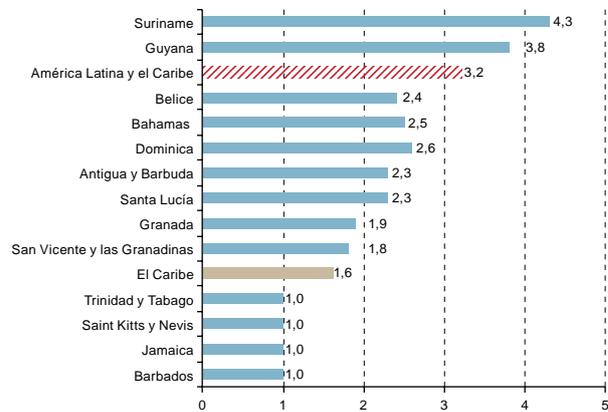
Gráfico I.3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN ANUAL DEL PIB, 2011-2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el caso del Caribe de habla inglesa y holandesa, los países con recursos naturales, y especialmente Suriname (4,3%) y Guyana (3,8%), tendrían tasas superiores, mientras que la mayoría de los países de esta subregión se ubicaría entre los rangos de crecimiento del 1,0% y el 3,0%. La lenta recuperación tras la crisis de 2009 se reflejaría en un crecimiento del 1,6% para toda la subregión en 2012, en contraste con un crecimiento de solo un 0,4% en 2011 (véase el gráfico I.4).

Gráfico I.4  
EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN ANUAL DEL PIB, 2011-2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

## 2. Ante el deterioro de la demanda externa, el consumo y, en menor medida, la inversión se mantienen como los componentes más dinámicos de la demanda global en la región

El crecimiento regional ha estado impulsado sobre todo por el dinamismo de la demanda interna, tanto de consumo privado y público como de inversión, aunque en el caso de la inversión no de manera tan extendida entre todos los países. El aumento del consumo se explica por la expansión del crédito al sector privado, las mejoras en los indicadores laborales y, en el caso de Centroamérica, el aumento de las remesas de emigrantes. Por su parte, el dinamismo de la inversión en varios países se ha sostenido principalmente por cierto dinamismo del sector de la construcción.

En 2011 se registró un importante descenso de la contribución del consumo privado y la inversión al crecimiento. No obstante, ambas variables tendieron a estabilizarse en el primer trimestre de 2012, aunque en niveles menores que en años previos. También se observó un leve aumento del aporte del consumo público. Este

relativo dinamismo de la demanda interna se reflejó, asimismo, en el mayor crecimiento de los volúmenes importados de bienes y servicios, mientras que el deterioro de la demanda externa se manifestó en un menor dinamismo de los volúmenes de exportaciones de bienes y servicios, con lo que las exportaciones netas tuvieron una contribución negativa al crecimiento del producto. En términos regionales, esta contribución ha estado mostrando un paulatino descenso desde el tercer trimestre de 2011. No obstante, el resultado regional refleja una evolución contrastante entre grupos de países.

México y Centroamérica muestran un crecimiento económico medio relativamente estable entre el tercer trimestre de 2011 y el primero de 2012, con una contribución positiva del consumo, tanto privado como público, y una contribución también positiva de las exportaciones netas al

crecimiento del producto. Estos países se han beneficiado del crecimiento de la economía de los Estados Unidos y la estructura de sus exportaciones les ha permitido continuar exportando a ese país y registrando un continuo aumento de las remesas de los emigrantes que allí se encuentran. A esto se suma un sostenido crecimiento de la inversión en algunos países, cómo México y Panamá<sup>3</sup>.

A su vez, en América del Sur se aprecia una tendencia a la desaceleración del crecimiento del PIB más marcada a partir del tercer trimestre de 2011, y con un aporte negativo de las exportaciones netas al producto, aunque con comportamientos diferenciados. El crecimiento se desacelera mucho en la Argentina y se mantiene bajo en el Brasil, con una dinámica que se mantiene principalmente debido a la expansión del consumo, incluido, en ambos casos, un aporte significativo del consumo público. El Ecuador muestra una desaceleración menor del crecimiento, también con un aporte

significativo del consumo, mientras que en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), el crecimiento se ha mantenido en niveles similares a los de 2011, o incluso mayores, lo que se asocia a procesos de inversión que han dinamizado la producción, además del consumo.

En los países de América del Sur, el aporte diferenciado de la demanda interna se combina con una disminución del dinamismo de los volúmenes exportados, debido a que los países de esta subregión están más expuestos al dinamismo de las economías asiáticas, principal destino de sus exportaciones de materias primas. La crisis de los países de la zona del euro se ha traducido en un bajo crecimiento de las exportaciones regionales hacia el continente europeo y en una disminución de las remesas de emigrantes provenientes de España, importante país destino de emigración en los casos de Colombia y el Ecuador.

### 3. Predominio del crecimiento de los sectores no transables en contraste con un menor dinamismo de los sectores transables

La evolución de los indicadores de actividad sectorial disponibles para el primer semestre del año ilustra una tendencia mayoritaria de desaceleración en los sectores transables (industria, agricultura y minería), con la excepción de México y los países centroamericanos. Por su parte, el sector no transable (construcción y comercio) tiende a mantener cierto dinamismo.

En el sector industrial hubo una desaceleración, aunque con diferencias entre Centroamérica y México, por una parte, y los países más grandes de América del Sur, por la otra. En la Argentina, el Brasil y Colombia se registró una variación negativa de esta actividad en el segundo trimestre de 2012, en comparación con igual período de 2011, al tiempo que en México y otros países de la región se mantuvo cierto dinamismo. A su vez, en la Argentina, el Brasil, Chile y el Paraguay, el sector agrícola muestra una caída en el primer semestre de 2012, en comparación con igual período de 2011, mientras que en México la actividad de este sector se expandió un 7,5% en igual período, de la mano del aumento de las exportaciones agroindustriales, destinadas principalmente a los Estados Unidos. En los demás países, el sector mantiene un crecimiento, por lo general inferior al del PIB global.

La minería mostró un comportamiento menos favorable durante el primer semestre de 2012 en

comparación con los últimos años en la mayoría de los países de la región. En el Ecuador y México se observa un estancamiento de este sector y en Trinidad y Tabago se registra un descenso de la producción petrolera de alrededor del 15%. En la Argentina, el Brasil y Venezuela (República Bolivariana de), la minería tuvo un crecimiento modesto, mientras que en Chile y el Perú se constata un aumento inferior al de la economía global, aunque ello contrasta con la caída de la actividad del sector en 2011. Los países que no comparten este comportamiento menos favorable de la minería son algunos de Centroamérica, que han registrado expansiones de dos dígitos, aunque partiendo de una base muy pequeña, y Colombia y Bolivia (Estado Plurinacional de), donde la actividad de este sector anota una expansión cercana al 10% en el primer semestre de 2012.

Entre los sectores no transables resalta cierto dinamismo de la construcción, asociado al crecimiento de la inversión en algunos países, y del comercio, derivado del dinamismo del consumo público y privado en el conjunto de la región. En comparación con igual período de 2011, en el segundo trimestre de 2012 algunos países registran tasas de expansión de la construcción cercanas o superiores al 10% (Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de)), mientras que otros anotan caídas (la Argentina, El Salvador y Nicaragua). La evolución diferenciada de la actividad de la construcción en la región es ilustrativa del desempeño de la inversión (en los países donde la actividad de este sector mantiene un elevado dinamismo

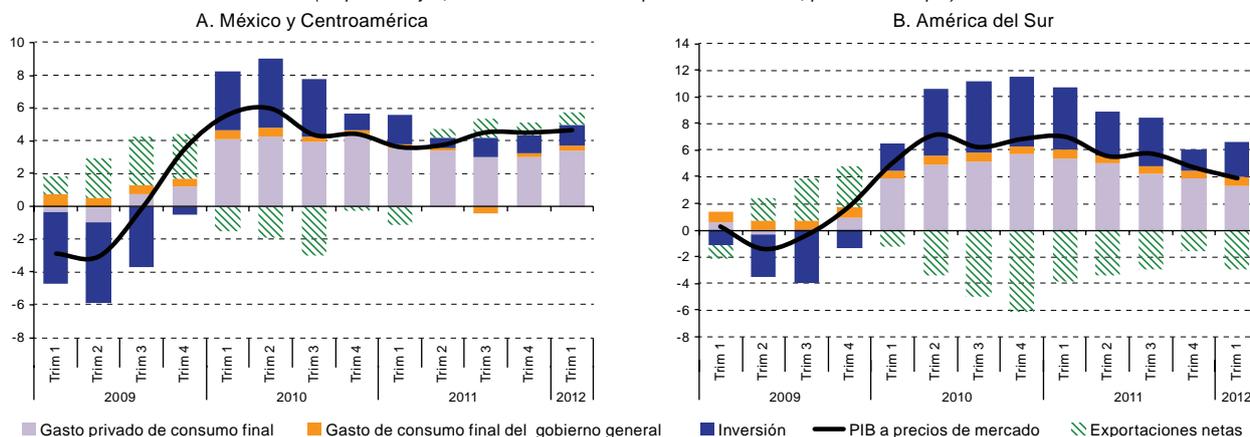
<sup>3</sup> En México, la inversión ha estado impulsada por el mayor crecimiento del componente de maquinaria y equipo, mientras que en Panamá la expansión de la inversión se basa, más que nada, en el crecimiento de la actividad de la construcción.

se aprecia un incremento de la inversión). En países como Chile (8%), México (7,9%<sup>4</sup>), el Perú (15,8%) y Venezuela (República Bolivariana de) (15,9%), donde se dispone de información para el segundo trimestre de 2012, la formación bruta de capital fijo aumentó a tasas relativamente elevadas con relación a igual trimestre de 2011<sup>5</sup>. Por su parte, la inversión en el Brasil muestra una caída en el trimestre (3,7%), como resultado del bajo dinamismo de la construcción y del descenso de la inversión en maquinaria y equipo.

Finalmente, y como ilustración de la continuidad de la expansión del consumo en las economías de la región, el sector de los servicios, y en particular las ventas del sector de comercio, mantuvo un dinamismo elevado en la generalidad de los países en el segundo trimestre del año. Una excepción fue Colombia, donde el crecimiento del índice de ventas al por menor registró en el segundo trimestre del año una marcada desaceleración con respecto a igual período de 2011.

Gráfico I.5  
AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA

(En porcentajes, en moneda nacional a precios constantes, promedio simple)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: La suma de las contribuciones de los componentes de la demanda no es necesariamente igual a la tasa de variación del PIB, debido a que los resultados para las subregiones corresponden a promedios simples de los datos de los países.

Cuadro I.1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): INDICADORES MENSUALES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, 2011-2012  
(En tasas de variación trimestral del PIB, con relación al mismo período del año anterior)

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	9,9	9,1	9,3	7,3	5,2	0,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	5,6	4,2	5,4	5,5	5,1	5,1 <sup>a</sup>
Brasil <sup>b</sup>	4,2	3,3	2,1	1,4	0,8	0,5
Chile	9,9	6,3	3,7	4,5	5,3	5,5
Colombia <sup>b</sup>	5,0	5,1	7,5	6,1	4,7	4,9
Costa Rica	1,9	3,6	4,6	5,4	7,9	5,7
Ecuador <sup>b</sup>	8,8	8,5	7,8	6,1	4,8	...
El Salvador	4,4	2,0	4,0	0,6	1,8	0,5
Guatemala	4,8	4,1	3,3	4,6	3,3	3,6
Honduras	5,8	5,1	4,8	6,7	5,3	5,0
México <sup>b</sup>	4,4	3,1	4,3	3,9	4,5	4,1
Nicaragua	8,5	7,8	6,5	4,9	5,8	4,6
Panamá	5,9	8,5	7,0	9,8	9,4	9,6
Paraguay	7,0	4,6	2,8	1,9	-2,6	-3,4 <sup>a</sup>
Perú	8,6	6,9	6,6	5,6	6,1	6,1
República Dominicana <sup>b</sup>	4,3	3,6	4,6	5,1	3,8	3,8
Uruguay <sup>b</sup>	6,7	5,1	7,7	3,5	4,2	3,8
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>b</sup>	4,8	2,6	4,4	4,9	5,8	5,4
América Latina <sup>c</sup>	5,8	4,4	4,5	3,8	3,6	2,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

<sup>b</sup> Corresponde a la variación del PIB con respecto a igual trimestre del año anterior.

<sup>c</sup> Promedio regional ponderado.

<sup>4</sup> Corresponde al período abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

<sup>5</sup> El comportamiento de las importaciones de bienes de capital también ha tenido un desempeño diferenciado. En el acumulado del primer semestre, y con relación a igual período de 2011, estas importaciones muestran alzas menores al 10% en el Brasil, Chile y Colombia, de

entre el 10% y el 20% en Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Panamá y el Perú, y superiores al 20% en Costa Rica, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de). A su vez, en la Argentina (-25%), el Paraguay (-19,2%), El Salvador (-1,1%) y el Uruguay (-1,1%), al igual que en la República Dominicana, las importaciones muestran una caída.

**Cuadro I.2**  
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DEL ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL,**  
**PRIMER TRIMESTRE DE 2011 A SEGUNDO TRIMESTRE DE 2012**  
*(En porcentajes, con relación a igual trimestre del año anterior)*

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	9,3	8,4	5,7	3,4	2,3	-3,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,3	2,9	4,1	5,3	4,5	6,0 <sup>a</sup>
Brasil	2,7	0,4	0,2	-2,1	-3,3	-4,8
Chile	14,4	7,5	4,4	2,0	4,1	2,8
Colombia	5,8	3,4	6,1	3,8	1,4	-0,1
Costa Rica	-3,4	1,9	7,3	9,2	15,5	11,1
Ecuador <sup>b</sup>	9,3	8,6	8,4	2,6	4,5	...
El Salvador	0,7	1,4	2,4	2,2	1,7	1,6
Guatemala <sup>b</sup>	3,3	4,6	3,2	1,8	1,1	...
Honduras	5,0	8,1	6,8	6,4	3,3	2,7
México	5,4	3,4	3,5	3,2	4,6	3,6
Nicaragua	6,6	4,5	5,3	7,6	6,4	6,6
Panamá <sup>b</sup>	3,1	2,3	3,1	4,3	4,0	...
Paraguay <sup>b</sup>	1,5	0,2	-2,7	-4,6	2,1	...
Perú	12,1	6,0	3,7	1,0	-0,7	0,1
Uruguay	6,5	4,0	4,5	-11,8	-4,5	4,3
Venezuela (República Bolivariana de)	6,2	-1,3	0,5	2,1	2,5	2,0

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

<sup>b</sup> Corresponde a la variación con respecto a igual trimestre del año anterior del valor agregado de la industria manufacturera.

**Cuadro I.3**  
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LOS INDICADORES DE ACTIVIDAD**  
**DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**  
*(En porcentajes, con relación a igual trimestre del año anterior)*

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	9,8	11,2	10,4	4,1	3,5	-4,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8,1	6,3	7,4	9,4	11,5	12,3 <sup>a</sup>
Brasil <sup>b</sup>	5,5	2,3	3,8	3,1	3,3	1,5
Chile <sup>b</sup>	13,4	9,8	9,4	11,7	8,7	7,3
Colombia <sup>b</sup>	-1,5	-3,7	18,5	10,1	-0,6	...
Costa Rica	-5,6	-5,3	-3,5	-1,5	2,2	3,0
Ecuador <sup>b</sup>	17,1	22,5	22,8	21,4	13,0	...
El Salvador	12,5	21,5	25,2	-1,5	1,9	-0,9
Guatemala <sup>b</sup>	0,6	1,5	1,8	2,1	-4,7	...
Honduras	-0,6	-5,0	5,3	14,9	13,2	9,1
México	4,1	2,4	4,2	4,2	5,6	5,0 <sup>a</sup>
Nicaragua	19,3	18,6	18,6	12,9	-0,5	0,0
Panamá <sup>b</sup>	16,8	18,9	23,6	14,1	26,4	...
Paraguay <sup>b</sup>	-8,7	-7,9	2,6	21,0	-0,6	...
Perú	6,0	0,0	2,2	5,4	12,5	17,0
República Dominicana <sup>b</sup>	6,6	-7,5	4,6	1,1	-0,3	...
Uruguay <sup>b</sup>	7,2	1,5	10,4	6,9	12,9	...
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>b</sup>	-6,8	-1,8	10,9	12,8	29,9	17,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

<sup>b</sup> Corresponde a la variación con respecto a igual trimestre del año anterior del valor agregado del sector de la construcción.

**Cuadro I.4**  
**AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LOS INDICADORES DE ACTIVIDAD**  
**DEL SECTOR DE COMERCIO, 2011-2012**  
*(En porcentajes, con relación a igual trimestre del año anterior)*

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina <sup>a</sup>	22,0	17,4	19,0	18,2	12,6	12,7
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>a</sup>	4,0	3,1	3,5	4,3	3,4	3,7 <sup>b</sup>
Brasil <sup>a</sup>	6,8	7,8	6,2	5,9	10,0	7,9
Chile <sup>a</sup>	17,7	11,1	10,6	8,8	9,4	7,2
Colombia <sup>a</sup>	13,3	15,2	9,9	5,4	6,9	0,8
Costa Rica <sup>a</sup>	4,9	5,0	2,8	4,3	5,1	4,3
Ecuador <sup>a</sup>	6,9	6,4	6,7	5,3	4,7	...
El Salvador <sup>a</sup>	11,0	5,4	5,6	0,5	3,3	1,0
Guatemala <sup>c</sup>	2,6	4,3	4,4	1,3	4,2	...
Honduras <sup>a</sup>	6,2	9,2	10,1	10,0	5,0	5,7
México <sup>a</sup>	2,2	3,5	3,5	4,5	5,4	4,5
Nicaragua <sup>a</sup>	9,9	9,1	3,0	3,6	10,7	8,8
Panamá <sup>c</sup>	7,9	15,1	20,0	15,0	11,0	...
Paraguay <sup>c</sup>	7,3	6,6	4,8	5,0	6,9	...
Perú <sup>a</sup>	10,3	8,8	8,6	7,6	7,9	6,4
República Dominicana <sup>c</sup>	...	...	...	...	...	...
Uruguay <sup>c</sup>	14,1	6,9	10,3	9,0	5,0	...
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	5,4	4,9	9,6	7,9	8,3	14,4

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a la variación con respecto a igual trimestre del año anterior del índice de actividad del sector de comercio.

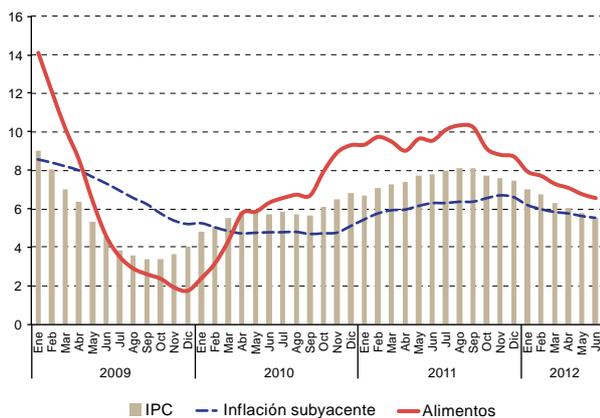
<sup>b</sup> Promedio abril-mayo de 2012 con relación a igual período de 2011.

<sup>c</sup> Corresponde a la variación trimestral con respecto a igual trimestre del año anterior del valor agregado del sector de comercio, restaurantes y hoteles.

#### 4. La inflación regional se mantiene a la baja en el segundo trimestre del año, pero se ve amenazada por el aumento de los precios de los alimentos

En el segundo trimestre de 2012 la inflación mantuvo la tendencia a la baja que mostró en el trimestre anterior. Para América Latina y el Caribe, la inflación acumulada en 12 meses a junio de 2012, en términos del promedio simple, fue del 5,5%, el menor valor registrado desde noviembre de 2010. En la reducción paulatina de la tasa de inflación regional incidió el menor crecimiento de los precios de los alimentos y, hasta abril de 2012, la desaceleración de la inflación subyacente, que entre noviembre de 2010 y diciembre de 2011 se había incrementado en forma sostenida. No obstante, el aumento de los precios de los alimentos se ha mantenido sensiblemente por encima del registrado por el índice agregado (véase el gráfico I.6).

Gráfico I.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS E INFLACIÓN SUBYACENTE, TASA DE VARIACIÓN EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, 2009-2012  
(En porcentajes)



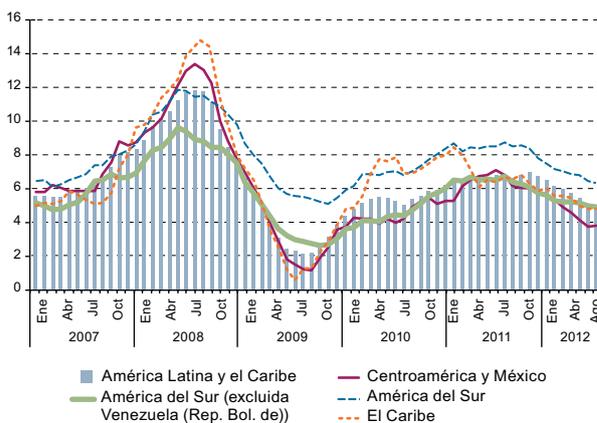
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La Argentina, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de) son los países de la región que durante este período muestran los mayores niveles de inflación y también son, en particular los dos últimos, los que presentan un mayor aumento de los precios del grupo de alimentos, que anotan alzas superiores al 20% en igual período, aunque estos resultados reflejan tendencias contrapuestas. Mientras que en Venezuela (República Bolivariana de) se observa un paulatino descenso de la inflación desde diciembre de 2011, cuando se registró una

inflación acumulada en 12 meses del 29%, en Trinidad y Tabago la inflación aumentó en forma gradual desde mediados de 2011 hasta mayo de 2012, cuando la inflación acumulada en 12 meses llegó al 12,6%. El aumento de la inflación en este país obedeció, en mayor medida, al significativo incremento de los precios de los alimentos en los primeros cinco meses del año, resultado de la combinación de las condiciones climáticas adversas, que afectaron la producción nacional, y el aumento de los precios internacionales de los granos, dada la importancia de los alimentos importados en la canasta de consumo alimenticia del país.

Los países de Centroamérica registraron las mayores disminuciones de la inflación a causa del menor incremento de los precios de los alimentos y, en algunos casos, de los combustibles (véase el gráfico I.7). En promedio, la tasa de inflación disminuyó de un 7,8% acumulado en 12 meses a septiembre de 2011 a un 4,2% acumulado en 12 meses a junio de 2012. En este grupo se destacan El Salvador y la República Dominicana, dos países en los que la inflación acumulada en 12 meses a junio de 2012 disminuyó del 6,3% al 0,6% y del 9,3% al 1,6%, respectivamente, gracias al menor aumento de los precios de los alimentos y los combustibles.

Gráfico I.7  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, TASA DE VARIACIÓN EN 12 MESES, PROMEDIO SIMPLE, 2007-2012<sup>a</sup>



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El Caribe incluye a las Bahamas, Barbados, Jamaica, Suriname y Trinidad y Tabago.

Un resultado similar se observa en promedio para los países del Caribe, donde la inflación media disminuyó de un 6,1% acumulado en 12 meses a junio de 2011 a un 5% acumulado en 12 meses en junio de 2012, de la mano de un menor incremento de los precios de los alimentos y los combustibles, en particular en Suriname, y a pesar del alza de los precios de este grupo de productos en Trinidad y Tabago<sup>6</sup>. Tanto en las economías de Centroamérica como del Caribe, el impacto de los alimentos y combustibles en la evolución de los precios internos, como consecuencia de movimientos a la baja o al alza de los precios internacionales de estos bienes, se hace sentir con más intensidad dada su condición de importadores netos de estos productos.

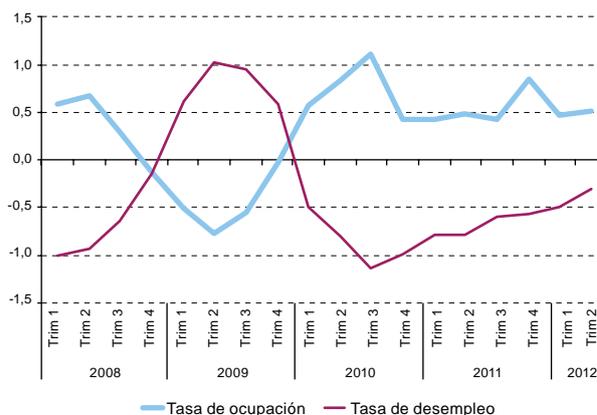
Aunque los países centroamericanos y del Caribe son los más vulnerables a los aumentos de los precios internacionales de los alimentos, su efecto sobre la inflación en los demás países de la región no es despreciable. Específicamente, y dados los aumentos de los precios de los alimentos en los mercados internacionales debido a las condiciones climáticas adversas en los Estados Unidos, que han afectado la producción de maíz y trigo, puede preverse un incremento de las presiones inflacionarias por esta vía durante el segundo semestre de 2012 para la región en su conjunto.

## 5. Las condiciones salariales y de empleo siguen contribuyendo al crecimiento de la demanda interna, pero hay indicios de un menor dinamismo

El aumento del empleo y la mejora de su calidad, así como los salarios más altos, continuaron contribuyendo a la expansión moderada de la demanda interna de la región, y en particular del consumo. En primer lugar, en el conjunto de los diez países para los que se cuenta con información trimestral, durante el primer semestre de 2012 la tasa de desempleo urbano cayó 0,4 puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior (de un 7,2% a un 6,8% de la población económicamente activa).

Esta nueva reducción del desempleo se debe a un dinámico aumento del nivel de empleo en la región. En el conjunto de los diez países mencionados, la tasa de ocupación urbana, en reflejo de la demanda de trabajo, aumentó alrededor de 0,5 puntos porcentuales, solo levemente por debajo del incremento interanual de 0,6 puntos porcentuales registrado en el promedio del año pasado. Sin embargo, debido al aumento de la oferta laboral en 2012, que superó al de los años previos —un estancamiento de la tasa de participación durante el primer semestre de 2011 se compara con un incremento de 0,3 puntos porcentuales en el mismo período de 2012—, el impacto del incremento de la tasa de ocupación en la reducción del desempleo ha sido menor que el año anterior (véase el gráfico I.8)<sup>7</sup>.

Gráfico I.8  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (10 PAÍSES): VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS TASAS DE OCUPACIÓN Y DESEMPLEO, 2008-2012<sup>a</sup>  
(En puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Los países cubiertos son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Jamaica, México, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

Tal como ocurrió en los últimos años, en que hubo un crecimiento económico relativamente elevado, en muchos países el empleo asalariado continuó liderando la generación de empleo y en cinco de diez países con información disponible aumentó su participación en el empleo total, mientras en dos se mantuvo estable. Esto sugiere que la calidad del empleo continuó mejorando. Específicamente, el empleo asalariado formal (cubierto por los sistemas de seguridad social) se incrementó, durante los primeros meses de 2012, entre un

<sup>6</sup> En el cálculo de la inflación media se considera a las Bahamas, Belice, Jamaica, Suriname y Trinidad y Tabago, economías para las cuales se dispone de datos hasta junio de 2012.

<sup>7</sup> Durante el primer semestre de 2011, la tasa de desempleo urbano de los diez países analizados cayó 0,8 puntos porcentuales.

3% y un 4% en la Argentina, el Brasil, Costa Rica y el Perú, entre un 4% y un 5% en México, Panamá y el Uruguay, y más del 5% en Chile y Nicaragua. En todos los casos, este incremento se dio por encima de la tasa de crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar.

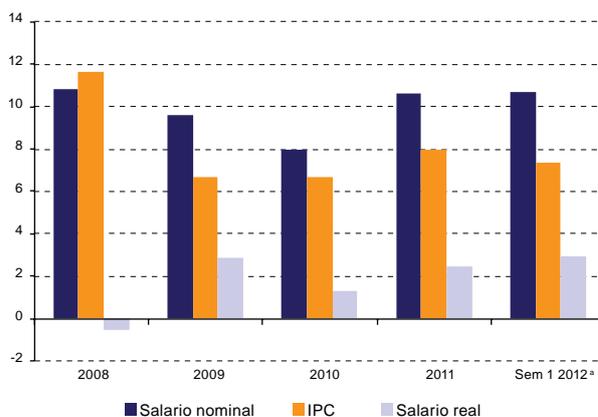
Además, en la mayoría de los países con información disponible (el Brasil, Chile, el Ecuador, el Paraguay, el Perú y el Uruguay), la tasa de subempleo visible bajó en el primer semestre, en comparación con el mismo período del año anterior (cabe destacar que, al representar la proporción de ocupados que trabajan menos horas semanales que las deseadas y que están disponibles para trabajar más, esta tasa también es un indicador negativo de la calidad del empleo). En la Argentina, este indicador se mantuvo prácticamente estable y en Colombia y México mostró aumentos moderados.

El hecho de que durante el primer semestre de 2012 la demanda interna haya sido el principal motor del crecimiento se refleja en que la generación de empleo se concentró en el sector no transable, ya sea en comercio o servicios en la mayoría de los países para los cuales existe información y, en algunos casos como el Brasil, Colombia y el Paraguay, en la construcción. En cambio, la participación del empleo total en los principales sectores productores de bienes transables (agricultura, industria manufacturera) se redujo en casi todos los países que cuentan con información disponible.

A su vez, las mujeres aumentaron su tasa de participación en la gran mayoría de los países, mientras que en el caso de los hombres la evolución de esta tasa fue mixta. Respecto de la generación de empleo, la situación fue similar y en el promedio simple de 13 países la tasa de ocupación de las mujeres subió 0,9 puntos porcentuales, mientras que la de los hombres se incrementó 0,3 puntos porcentuales. De esta manera, la tasa de desempleo registró una rebaja similar para ambos sexos, con un descenso levemente mayor en el caso de las mujeres (un 0,2% y un 0,4%, respectivamente).

La evolución de los salarios reflejó la situación de empleo relativamente favorable que predominó en la región, caracterizada por una caída de la tasa de desempleo en un contexto de demanda laboral todavía fuerte. Además, la inflación contenida contribuyó a que, en términos reales, el crecimiento de los salarios del sector formal se acelerara (en el promedio simple de nueve países) respecto de los dos años previos, con un aumento del 3,0% (véase el gráfico I.9). La Argentina, el Brasil, Panamá, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) registraron aumentos reales interanuales por encima del 3%. Estos aumentos alcanzaron entre un 2% y un 3% en Chile y Costa Rica, mientras que en Colombia, México y Nicaragua las variaciones fueron inferiores al 1%.

Gráfico I.9  
AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): CRECIMIENTO DEL SALARIO NOMINAL, LA INFLACIÓN Y EL SALARIO REAL, PROMEDIO SIMPLE, 2008 A PRIMER SEMESTRE DE 2012



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Datos preliminares.

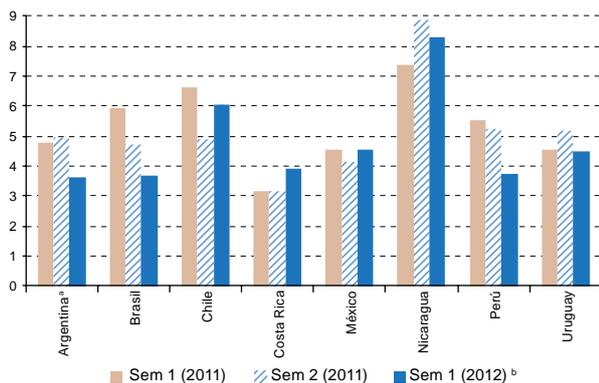
## 6. El desempeño de algunos países indica que la generación de empleo estaría perdiendo dinamismo de manera gradual y se prevé un moderado enfriamiento de la dinámica laboral para el segundo semestre

Si bien a nivel regional el incremento de la tasa de ocupación ha mantenido su dinamismo, no todos los países lograron aumentar esta tasa en la comparación interanual. En la Argentina, Jamaica, el Paraguay, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de) este indicador mostró un retroceso respecto del primer semestre de 2011. En el importante aumento del nivel del empleo regional (promedio ponderado) influyó el marcado incremento del

nivel de empleo en México a partir de los últimos meses de 2011 y el continuo aumento de la tasa de ocupación urbana observado en el Brasil pese al débil crecimiento económico. Además, en algunos países, sobre todo la Argentina, el Brasil y el Perú, se observan claros signos de desaceleración en la generación de empleo formal, mientras que en otros este tipo de empleo crece con tasas relativamente estables (véase el gráfico I.10).

De esta manera, en el primer semestre de 2012, la Argentina, Jamaica, el Paraguay, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de) muestran los más claros signos de desaceleración del dinamismo en la generación de empleo, con reducciones interanuales de la tasa de ocupación y, en algunos casos, un menor dinamismo en la generación de empleo formal. Esta pérdida de dinamismo en el empleo formal también se observa en el Brasil, pero en este caso la tasa de ocupación continúa creciendo, mientras que en el Uruguay registra un leve descenso en la comparación interanual, pero el empleo formal sigue creciendo con tasas elevadas.

Gráfico I.10  
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): VARIACIÓN INTERANUAL DEL EMPLEO ASALARIADO FORMAL, PRIMER SEMESTRE DE 2011 A PRIMER SEMESTRE DE 2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El dato de 2012 solo representa el primer trimestre.

<sup>b</sup> Cifra preliminar.

Por otra parte, Chile, Costa Rica, México, Nicaragua y Panamá siguen mostrando un fuerte dinamismo en la generación de empleo formal durante el primer semestre de 2012 (en Chile, México y Panamá también puede constatarse un aumento interanual de la tasa de ocupación). Estos cinco países se caracterizan por un crecimiento económico relativamente elevado, basado en el dinamismo de las inversiones o de las exportaciones, y no solo en el consumo<sup>8</sup>.

Se estima que las mejoras laborales se atenuarán entre el primer y el segundo semestre de 2012, sin que esto implique que se esperen datos laborales negativos para la segunda mitad del año para la región en su conjunto. Esta pérdida gradual del dinamismo laboral sería atribuible a una desaceleración del crecimiento económico en la mayoría de los países de la región y al enfriamiento de las expectativas correspondientes de las empresas, lo que afectaría sus contrataciones<sup>9</sup>. En la comparación interanual también influirían los positivos datos de comparación de los últimos meses de 2011.

Por lo tanto, se proyecta que en el conjunto de 2012 las principales variables laborales sigan mostrando mejoras, si bien de menor alcance que en los dos años anteriores, con un incremento de la tasa de ocupación de alrededor de 0,4 puntos porcentuales y un nuevo descenso de la tasa de desempleo de 0,2 puntos porcentuales, con lo que el desempleo urbano regional alcanzaría una tasa del 6,5%. Al mismo tiempo, cabría esperar que durante el segundo semestre se atenúen los incrementos de los salarios reales, en vista de los mayores aumentos de los precios de los alimentos proyectados como consecuencia de los problemas globales de oferta causados por algunos eventos climáticos.

## 7. Desaceleración del comercio mundial

Con una tasa de variación interanual de solo un 2,6% durante los primeros cinco meses de 2012, en contraste con 6,0% en 2011 y 15,4% en 2010, el volumen de exportaciones mundiales continúa exhibiendo un declive en las tasas de

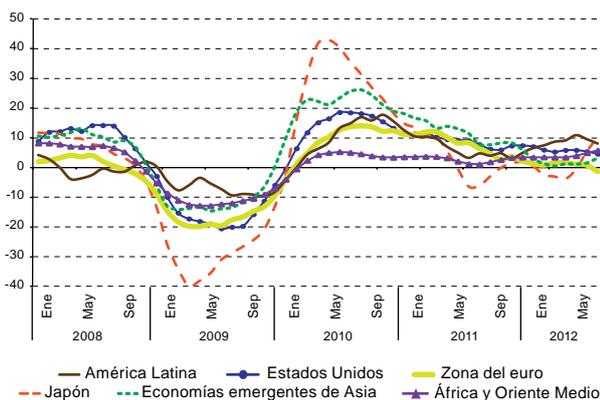
crecimiento a partir de las altas tasas registradas en 2010. Entre los factores que impulsan esta tendencia se destaca la crisis de la deuda en la zona del euro, la desaceleración de la economía china y una recuperación todavía lenta

<sup>8</sup> El Perú y Venezuela (República Bolivariana de) también presentan tasas de crecimiento económico relativamente elevadas, pero, como se ha anotado, en la comparación interanual, los datos del primer semestre muestran una pérdida de dinamismo en la generación de empleo. Sin embargo, cabe señalar que en ambos casos en el segundo trimestre de 2012 la tasa de ocupación exhibe un mejor resultado interanual que en el primero y que, específicamente en el Perú, la tasa de crecimiento del empleo formal es más elevada en el segundo trimestre que en el primero. Por lo tanto, en estos casos no se registra un enfriamiento continuo de la generación de empleo.

<sup>9</sup> De los países latinoamericanos cubiertos por la encuesta de la empresa Manpower sobre las expectativas de contratación durante el cuarto trimestre del año, en la Argentina y el Brasil las expectativas empeoraron respecto de la encuesta anterior (sobre el tercer trimestre del año), en Colombia y el Perú se mantuvieron prácticamente estables, y en Costa Rica, Guatemala, México y Panamá son levemente más positivas. Sin embargo, en todos los países prevalece la expectativa de un incremento del empleo en el transcurso de ese trimestre, destacándose las expectativas relativamente elevadas en el Brasil, Panamá y el Perú (véase [en línea] [www.manpowergroup.com](http://www.manpowergroup.com)).

de la economía estadounidense. Las exportaciones de las economías emergentes de Asia siguieron creciendo a niveles muy bajos en 2012, mientras que en la zona del euro se observó una leve caída. Asimismo, las exportaciones de los Estados Unidos registraron tasas inferiores a las observadas en 2011. Las únicas excepciones a esta tendencia a la baja han sido el Japón, América Latina y África y Oriente Medio, que han exhibido un mayor dinamismo desde 2011 en términos de volumen exportado. En América Latina se constató un crecimiento interanual del volumen exportado del 8,9% durante los primeros cinco meses de 2012 (véase el gráfico I.11).

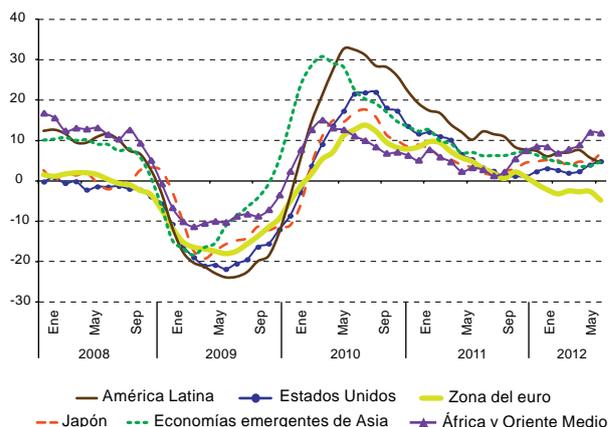
Gráfico I.11  
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE EXPORTACIONES MUNDIALES POR REGIONES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, 2008-2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

Las importaciones de los países de la zona del euro se redujeron durante los primeros meses de 2012 debido a las dificultades económicas que atraviesan estos países. Las importaciones de todas las regiones del mundo registraron tasas inferiores a las observadas en 2011, con la excepción del Japón y África y Oriente Medio. El ritmo de crecimiento de las importaciones de América Latina refleja esta tendencia, ya que durante los cinco primeros meses de 2012 se verificó un crecimiento interanual del 6% del volumen importado, comparado con el 10,1% de 2011 (véase el gráfico I.12).

Gráfico I.12  
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VOLUMEN DE IMPORTACIONES MUNDIALES POR REGIONES, PROMEDIO MÓVIL DE TRES MESES, 2008-2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

## 8. Deterioro gradual de los términos de intercambio en la mayoría de los países

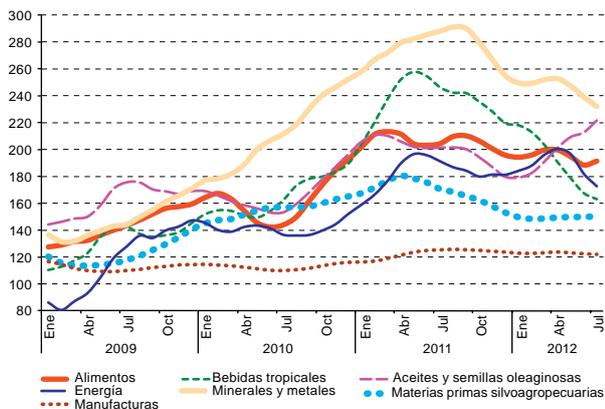
En los primeros seis meses de 2012 se constataron descensos generalizados de los precios de los productos básicos de exportación de América Latina (véase el gráfico I.13). En esto incidió el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial debido a la crisis en los países de la zona del euro, la falta de un repunte sostenido en la economía estadounidense y la creciente evidencia de cierto enfriamiento de las economías emergentes, incluida la de China.

En el grupo de alimentos se verificó un descenso del 6,8% de los precios durante el primer semestre de 2012, principalmente debido a fuertes rebajas de

los precios del azúcar (13,4%) y el trigo (17%). Estos resultados obedecen a una cosecha récord de trigo en países como Australia, China y la India, y a una mejora de la producción mundial de azúcar. Si bien se observa un creciente consumo de café a nivel mundial, sus precios disminuyeron cerca del 25% en el primer semestre de 2012 en comparación con el mismo período del año anterior debido, sobre todo, a aumentos de la producción mundial. Los precios de los aceites y semillas oleaginosas registraron una leve caída del 1,8% en el primer semestre de 2012. Este resultado se debe a que las malas condiciones climáticas, que

llevaron a una menor cosecha de soja que la esperada en la Argentina, el Brasil y el Paraguay, impidieron que los precios mundiales de este producto y sus derivados disminuyeran al mismo ritmo que los del resto de los productos básicos agropecuarios.

**Gráfico I.13**  
**AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN Y MANUFACTURAS, 2009-2012<sup>a</sup>**  
(2000=100, promedio móvil de tres meses)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y del Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB).

<sup>a</sup> La ponderación de los grupos de productos básicos de exportación se calcula según la participación en la canasta de exportaciones de América Latina.

En los primeros seis meses de 2012 también se constataron notorios descensos en los precios de los metales. El precio del cobre se encontró un 14% más bajo que en el mismo período de 2011, mientras que los precios del níquel, el estaño, el plomo y el zinc registraron caídas de entre el 15% y el 28% en comparación con el nivel alcanzado durante el primer semestre de 2011. El precio del hierro —el principal producto básico de exportación del Brasil y el segundo en importancia para la región después del cobre— disminuyó un 21,7% durante este período. El único metal que registró un aumento del precio durante el primer semestre de 2012 fue el oro.

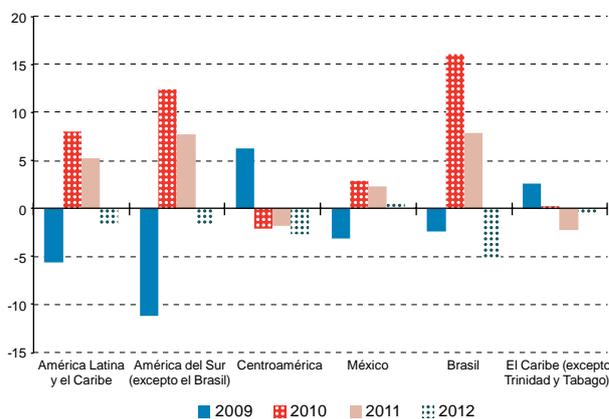
Tras haberse mantenido en niveles elevados durante el primer trimestre de 2012, el precio del petróleo mostró un retroceso en el segundo trimestre del año. En los primeros seis meses se constató un aumento interanual del 2,7%, que se compara con el 12,7% observado en el primer trimestre del año. La tendencia a la baja de los últimos meses del precio del petróleo refleja, por una parte, un aumento de la producción mundial (sobre todo proveniente de Oriente Medio) y, por la otra, una

desaceleración de la demanda, principalmente en los países de la zona del euro.

Ante el deterioro de las perspectivas de actividad económica a nivel mundial, se espera que se mantenga la tendencia a la baja observada en el segundo trimestre del año de los precios de los productos básicos de exportación. Sin embargo, el descenso de los precios de los productos alimenticios sería inferior al previsto debido al repunte del precio de los cereales, así como de los aceites y las semillas oleaginosas. En esto incidiría una menor producción de estos productos, causada por las malas condiciones climáticas, especialmente en los Estados Unidos, y reducciones de la oferta. En el rubro energético, se espera que los precios se mantengan a un nivel muy cercano al de 2011.

Ante estos acontecimientos, los términos de intercambio de la región se deteriorarían un 1,9% en 2012. Los únicos países que experimentarían una mejora moderada de los términos de intercambio serían los exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)) y México. En el primer caso, la mejora se debería a los altos precios observados en el primer trimestre de 2012 y a una moderada tendencia a la baja para el resto del año. En México, la leve mejora de los términos de intercambio obedecería a su diferente estructura exportadora, ya que el país exporta principalmente productos manufactureros.

**Gráfico I.14**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN ESTIMADA DE LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2009-2012<sup>a</sup>**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las cifras de 2012 corresponden a proyecciones.

## 9. Mayor desaceleración de las exportaciones que de las importaciones

Tras registrar un crecimiento moderado en el primer trimestre de 2012 (de un 10,7% en las exportaciones y un 11,3% en las importaciones), en el segundo trimestre del año se verificó una marcada desaceleración de los flujos comerciales hacia y desde América Latina y el Caribe. Mientras que la tasa de crecimiento interanual de las importaciones se desaceleró a un 3,3%, el valor de las exportaciones de la región registró una caída del 1,5%, comparado con el mismo período del año anterior. Este resultado obedece a un deterioro de los términos de intercambio de la región y a un menor dinamismo de la demanda mundial, sobre todo desde los países de Asia y la Unión Europea.

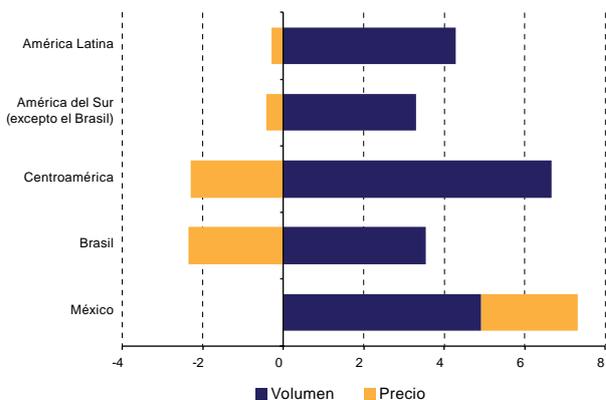
La tasa de variación interanual del valor de las exportaciones ha exhibido una continua reducción en la región, ya que pasó de un 29,1% en el segundo trimestre de 2011 a un 10,7% en el primer trimestre de 2012 y posteriormente cayó un 1,5% en el segundo trimestre de 2012 (véase el cuadro A-9 del anexo estadístico). Esta contracción se explica principalmente por la reducción de las exportaciones de algunos países de América del Sur (el Brasil, Chile, el Ecuador, el Paraguay, el Perú y el Uruguay) y de los miembros de la Comunidad del Caribe (CARICOM) a la Unión Europea, lo que contrasta con el aumento de las exportaciones de México y algunos países centroamericanos a esta región (CEPAL, 2012d).

El valor de las importaciones de la región latinoamericana ha crecido más que las exportaciones, aunque estas también se han desacelerado a partir del tercer trimestre de 2011. Las importaciones de la región registraron un aumento interanual de tan solo un 3,3% en el segundo trimestre de este año (véase el cuadro A-10 del anexo estadístico), que podría reflejarse en la desaceleración del crecimiento económico en la región, así como en la introducción en 2012 de medidas que restringen el comercio. A partir de febrero de 2012, en la Argentina los importadores deben tramitar un permiso de la autoridad antes de cursar una orden de compra en el exterior. Este proceso administrativo ha impuesto un freno a las importaciones, a lo que se agrega una política de facto según la cual los importadores deben compensar cada dólar importado por un dólar de exportaciones (o por un dólar de inversión en la Argentina). Además, en junio de 2012 se suspendió el Acuerdo de Complementación Económica núm. 55 (ACE 55) que rige el comercio automotor entre México y el MERCOSUR. Previamente, en marzo de 2012, el Brasil había renegociado este acuerdo con México, lo que revirtió la situación de libre comercio que existía previamente y aumentó de un 30% a

un 40% el contenido regional requerido en los vehículos comerciados en virtud del acuerdo entre ambos países. Asimismo, en mayo de 2012, el Brasil suspendió las licencias automáticas de importación para una decena de productos alimenticios y en agosto la Comisión de Comercio del MERCOSUR autorizó a cada miembro de dicha agrupación a aumentar transitoriamente los aranceles por encima del arancel externo común, sin exceder el máximo consolidado en la Organización Mundial del Comercio (OMC) (CEPAL, 2012d, recuadro III.1). En enero del mismo año, el Ecuador aplicó una serie de restricciones comerciales que restringen la importación de 627 partidas arancelarias provenientes de todo el mundo.

Para 2012 se espera una expansión del 4% del valor de las exportaciones de la región, lo que representa una marcada desaceleración si se compara con los registros de años anteriores. Este resultado obedece, en gran medida, a los menores precios de los productos básicos de exportación de la región. En contraste con los años anteriores, en 2012 es el incremento del volumen y no los precios lo que impulsará la expansión del valor de las exportaciones para la mayoría de los países de la región. La expansión del 4% prevista para 2012 se debe a la proyección de un descenso del 0,5% de los precios y un crecimiento del 4,5% del volumen (véase el gráfico I.15). Por otra parte, se espera un incremento de un 7,5% del valor de las importaciones de la región, con un aumento de un 6,0% en términos de volumen y de un 1,5% en términos de precio.

Gráfico I.15  
AMÉRICA LATINA: TASA DE VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES  
SEGÚN VOLUMEN Y PRECIOS, 2012<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



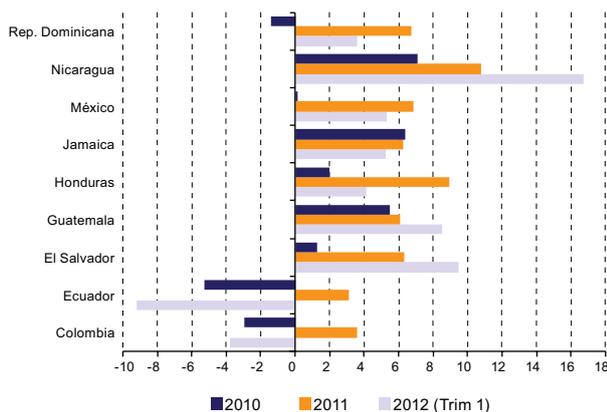
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Proyecciones.

## 10. Aumentan las remesas provenientes de los Estados Unidos, pero se reducen las que se originan en Europa; se recupera el turismo, aunque se desacelera el crecimiento del turismo intrarregional

Durante los primeros tres meses de 2012 se constataron aumentos significativos de los ingresos por concepto de remesas en varios países de la región, sobre todo en Nicaragua (16,8%), El Salvador (9,5%) y Guatemala (8,5%) (véase el gráfico I.16). Este aumento se debe a una relativa mejora de la actividad económica y las perspectivas del mercado laboral de los Estados Unidos, el principal país receptor de los migrantes centroamericanos. Las remesas que llegan a Nicaragua también están asociadas a la actividad económica en Costa Rica, un importante destino de los migrantes nicaragüenses.

Gráfico I.16  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (10 PAÍSES): TASA DE VARIACIÓN DE LOS INGRESOS POR REMESAS DE EMIGRADOS, 2010-2012<sup>a</sup>  
(En porcentajes)



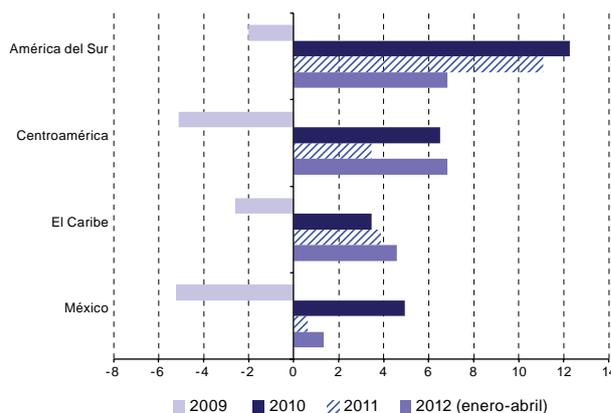
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Los datos de 2012 para Guatemala corresponden al primer semestre del año.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2012 se registraron marcados descensos de los flujos de remesas hacia Colombia y el Ecuador (del 3,8% y el 9,2%, respectivamente). Este resultado refleja la difícil coyuntura laboral en España, principal destino de los migrantes colombianos y ecuatorianos, donde la tasa de desempleo superó el 24% en el primer trimestre de 2012 y persisten perspectivas negativas para el resto del año.

En cuanto al flujo de turistas internacionales hacia la región, durante los primeros cuatro meses de 2012 se registraron tasas de crecimiento interanuales superiores a las observadas en 2011 en las subregiones de Centroamérica, el Caribe y México (véase el gráfico I.17). Sin embargo, mientras en los casos de Centroamérica y el Caribe (subregión donde el turismo constituye una esencial fuente de ingresos para las economías) se anotaron tasas relativamente altas (del 6,8% y el 4,6% respectivamente), en México se registró un aumento bastante moderado del 1,3%, aunque levemente superior al reducido incremento registrado en 2011 (0,6%).

Gráfico I.17  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS LLEGADAS DE TURISTAS INTERNACIONALES, 2009-2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Organización Mundial del Turismo (OMT).

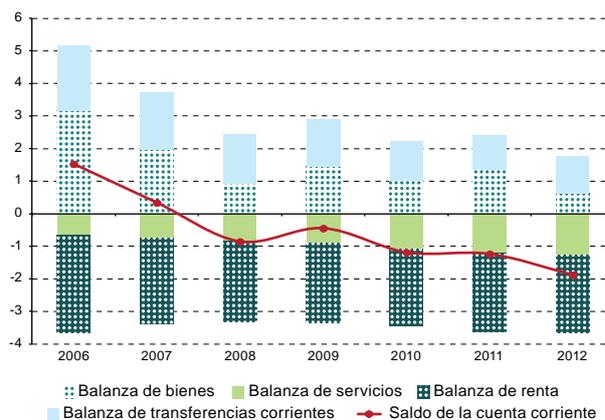
Si bien se observó un incremento significativo del 6,8% de la llegada de turistas internacionales a los países de América del Sur, esta cifra se encuentra por debajo de las altas tasas registradas en 2010 y 2011. Este menor dinamismo del flujo de turistas hacia los países sudamericanos también estaría reflejando el deterioro de las perspectivas de la actividad económica en la propia región, lo que incide especialmente en el flujo del turismo intrarregional y de negocios.

## 11. Leve deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos

La evolución más favorable del turismo en Centroamérica, el Caribe y México compensaría la evolución menos positiva de la balanza de viajes en América del Sur y no se esperarían cambios significativos en las importaciones y exportaciones del resto de los servicios, por lo que no se prevén cambios en la balanza de servicios de 2012. Algo similar ocurriría con la balanza de transferencias, con una expansión más marcada de las remesas en Centroamérica y el Caribe que en América del Sur. Tampoco se esperarían cambios importantes en la balanza de rentas.

Esto significa que el deterioro de la balanza comercial, resultado de un mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones, que se explica, en parte, por un deterioro de los términos de intercambio, sería la principal causa de los cambios en la cuenta corriente. Específicamente, estaría dando lugar a que, para el conjunto de América Latina, en 2012 el déficit de la cuenta corriente aumentara al 1,9% del PIB, el mayor en términos relativos desde 2001 (véase el gráfico I.18).

Gráfico I.18  
AMÉRICA LATINA: ESTRUCTURA DE LA CUENTA CORRIENTE,  
2006-2012<sup>a</sup>  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Proyecciones.

Cuadro I.5  
UNIÓN EUROPEA: TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL VALOR DE LAS IMPORTACIONES,  
SEGÚN ORIGEN Y PRODUCTO, 2011-2012  
(En porcentajes)

Origen	Producto	Participación en 2011	2011				2012	
			I	II	III	IV	I	II <sup>a</sup>
Mundo	<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>21,1</b>	<b>11,1</b>	<b>9,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>
	Alimentos, bebidas y tabaco	8,0	15,1	10,6	8,4	5,7	4,0	1,0
	Materias primas	4,5	42,0	21,7	13,2	4,3	-3,6	-5,5
	Combustibles y lubricantes	16,0	37,7	28,2	29,0	20,4	18,6	9,8
	Manufacturas	69,6	18,1	8,6	4,9	0,4	-0,7	-2,4
	Sin clasificación	1,9	-2,1	-27,3	46,3	21,3	42,9	15,8
América Latina	<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>30,4</b>	<b>19,2</b>	<b>16,2</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>	<b>2,2</b>
	Alimentos, bebidas y tabaco	27,6	29,1	18,0	7,2	2,3	2,0	-6,2
	Materias primas	22,1	41,9	28,7	6,9	6,7	1,1	-11,9
	Combustibles y lubricantes	12,5	20,8	8,9	72,0	39,7	79,9	55,4
	Manufacturas	34,2	25,0	15,0	13,0	4,7	-2,3	3,1
	Sin clasificación	3,4	77,6	56,1	24,3	12,0	0,2	7,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la Oficina de Estadística de las Comisiones Europeas (Eurostat).

<sup>a</sup> Los datos para América Latina corresponden al segundo trimestre de 2012. En el caso de los datos para el Mundo, el total de importaciones corresponde al segundo trimestre y los datos por tipo de producto corresponden al período abril-mayo de 2012.

## 12. La mayoría de los países de la región mantiene el acceso a capitales externos

Si bien durante el primer semestre de 2012 el entorno financiero externo continuó caracterizándose por las turbulencias provenientes de las dificultades para enfrentar la crisis de la deuda soberana de varios países de la zona

del euro, América Latina y el Caribe mantuvo un acceso expedito a los mercados internacionales.

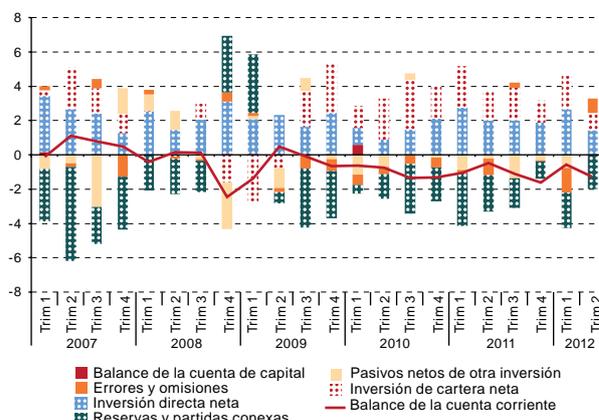
Durante lo que va de 2012, las cifras estimativas señalan que el déficit de la cuenta corriente se mantuvo

moderado y, si bien durante el primer trimestre del año se constató una leve mejoría, la desaceleración del valor de las exportaciones durante el segundo trimestre determinó un déficit de la cuenta corriente del orden del 1,3% del PIB en ese período, que se estima que alcanzaría el 1,9% del PIB para el año entero. El financiamiento de esta brecha se llevaría a cabo en términos similares a los de 2011, cuando el déficit de la cuenta corriente alcanzó el equivalente al 1,2% del PIB. Durante el primer semestre de 2012 los componentes de la cuenta financiera continuaron exhibiendo el patrón de los últimos años, con un importante dinamismo de la inversión extranjera directa (IED) neta, que volvió a ocupar el principal lugar como fuente de financiamiento externo, en tanto que la inversión de cartera neta fue el segundo rubro en importancia. Los pasivos de otra inversión —que solían reflejar salidas netas como resultado de fugas de depósitos transfronterizos, aumentos de activos en el exterior, reducción de préstamos bancarios externos y procesos de desendeudamiento— continuaron teniendo escasa significación durante el primer semestre de 2012. Como en 2011, en el primer semestre de 2012 continuaron acumulándose reservas (véase el gráfico I.19).

Para América Latina y el Caribe, el incierto entorno externo se ha traducido en una progresiva alza en la percepción de los riesgos soberanos. Como se muestra en el cuadro I.6, tras la significativa reducción del riesgo país de la región que siguió a la eclosión de la crisis financiera internacional de 2008-2009, en 2011 se inició un paulatino aumento, resultante del agravamiento de la crisis de deuda

soberana en la zona del euro. En la actualidad, los niveles de riesgo son sustancialmente menores que los observados en lo más álgido de la crisis mundial, aunque exceden los niveles previos a la crisis, y la comparación con ciertos países europeos muestra que, en varios casos, la región continúa exhibiendo menores niveles de riesgo.

Gráfico I.19  
AMÉRICA LATINA (11 PAÍSES): SALDO DE LA CUENTA  
CORRIENTE Y COMPONENTES DE LA  
CUENTA FINANCIERA, 2007-2012<sup>a</sup>  
(En porcentajes del PIB regional)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se incluyen los siguientes países, que, en promedio, representan cerca del 93% del PIB de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de). Las cifras para el segundo trimestre de 2012 son estimativas.

Cuadro I.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RIESGO PAÍS (EMBIG), 2007-2012  
(En puntos básicos)

	Promedios anuales					2012							
	2007	2008	2009	2010	2011	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Argentina	327	871	1 174	696	701	840	843	880	962	1 236	1 088	1 087	1 051
Belice	484	827	1 421	818	1 011	1 466	1 836	1 665	1 732	1 694	1 691	1 765	2 422
Brasil	182	293	300	209	195	225	197	177	188	244	208	183	179
Chile	103	216	206	131	140	162	160	148	156	191	167	154	146
Colombia	163	301	320	194	166	200	171	141	152	207	158	140	137
Ecuador	661	1 398	2 016	954	819	818	788	824	792	948	892	852	791
El Salvador	164	419	488	322	383	485	473	453	470	508	480	471	430
Jamaica	373	545	845	492	485	669	625	579	610	653	640	662	663
México	129	251	298	191	188	229	209	185	187	249	202	176	186
Panamá	157	299	304	181	172	212	180	153	158	218	187	169	149
Perú	141	276	282	179	194	221	195	157	166	216	174	145	145
República Dominicana	212	680	...	373	453	557	543	506	513	532	488	481	418
Trinidad y Tabago	166	378	868	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Uruguay	200	417	412	219	200	222	206	173	190	251	197	172	158
Venezuela (República Bolivariana de)	352	877	1 254	1 107	1 213	1 155	916	939	926	1 209	1 129	1 099	1 001
América Latina y el Caribe (14 países) <sup>a</sup>	261	548	717	433	451	533	524	499	514	597	550	540	563

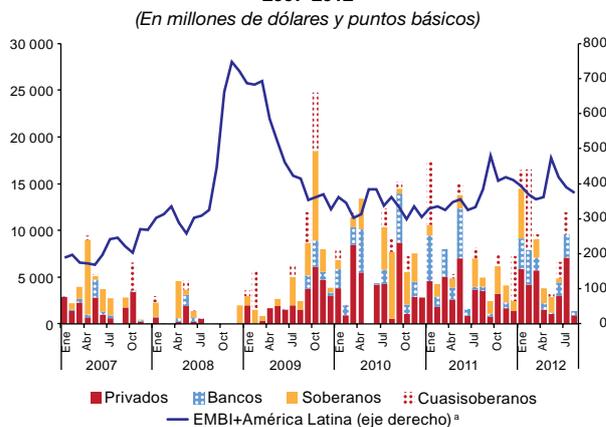
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global).

<sup>a</sup> No incluye Trinidad y Tabago.

Pese a este cuadro turbulento, la región ha continuado accediendo en forma expedita a los recursos de los mercados de capitales internacionales. La emisión de bonos en estos mercados se incrementó de un promedio mensual de 7.166 millones de dólares en 2011 a 8.729 millones de dólares entre enero y agosto de 2012, con aumentos en todos sus componentes (emisiones soberanas, cuasisoberanas, corporativas y bancarias) (véase el gráfico I.20).

Por este conjunto de factores, durante el primer semestre de 2012, la región continuó fortaleciendo su posición externa, lo que se expresó, entre otras cosas, en una continuidad del proceso de acumulación de reservas internacionales, con la excepción de ciertos casos. A partir de abril, las reservas brutas superaron los 800.000 millones de dólares.

Gráfico I.20  
AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE BONOS INTERNACIONALES,  
2007-2012



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance, Bonds Database, JP Morgan y Merrill Lynch.  
<sup>a</sup> Índice de bonos de mercados emergentes (*Emerging Markets Bonds Index*).

## C. La política macroeconómica

### 1. La política fiscal

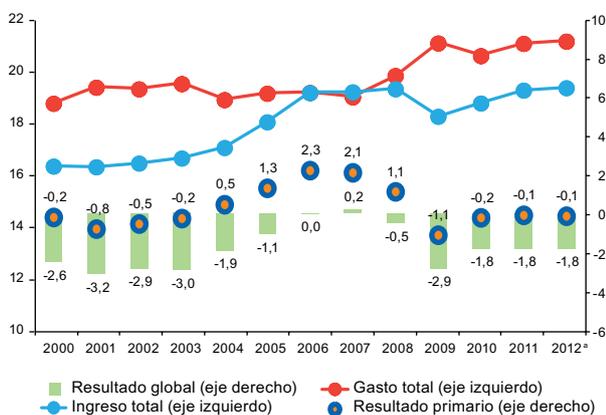
#### a) Continúa la consolidación de los balances fiscales, aunque con grandes diferencias regionales

El año 2011 se caracterizó por un balance fiscal global medio similar al de 2010, con aumentos en la misma proporción del PIB de ingresos y gastos públicos (véase el gráfico I.21). Los ingresos totales representaron 19,3 puntos porcentuales del PIB, una proporción parecida a la registrada en 2008. Para 2012 no se esperan mayores cambios del balance fiscal medio y se prevé que los ingresos y gastos sigan aumentando en línea con el PIB.

Los resultados de 2010 y 2011 son consecuencia de la recuperación inicial de los términos de intercambio en los países en que los ingresos fiscales provenientes de la explotación de recursos naturales o de productos básicos son relevantes, así como del buen desempeño

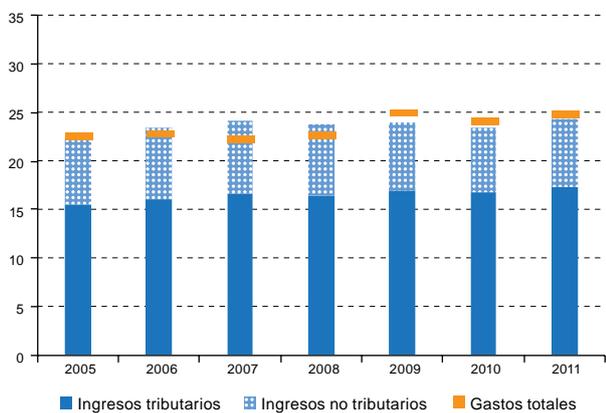
de la recaudación tributaria, corolario de la reactivación de la demanda interna y de las importaciones. El alto precio de las materias primas ha permitido una elevación de la renta fiscal de los gobiernos centrales en varios países de la región (véase el gráfico I.22), ya sea en forma directa (mediante la tributación y el reparto de dividendos de empresas públicas en Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, el Ecuador, México y Venezuela (República Bolivariana de)) o mediante regalías e impuestos directos a empresas privadas (retenciones a las exportaciones en la Argentina e impuestos a la renta en Chile y el Perú). Para 2012, y en congruencia con el deterioro de los términos de intercambio en la mayoría de los países de la región, se espera un estancamiento o una leve reducción de este tipo de ingresos fiscales, aunque seguirá representando una proporción significativa de los ingresos totales.

**Gráfico I.21**  
**AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES): INDICADORES FISCALES DEL GOBIERNO CENTRAL, PROMEDIO SIMPLE, 2000-2012**  
*(En porcentajes del PIB a precios corrientes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.  
<sup>a</sup> Estimación.

**Gráfico I.22**  
**AMÉRICA DEL SUR, MÉXICO Y TRINIDAD Y TABAGO: GASTOS, INGRESOS FISCALES TOTALES E INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 2005-2011**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Se incluye a la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) (gobierno general), el Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador, México, el Paraguay, el Perú, Trinidad y Tabago, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

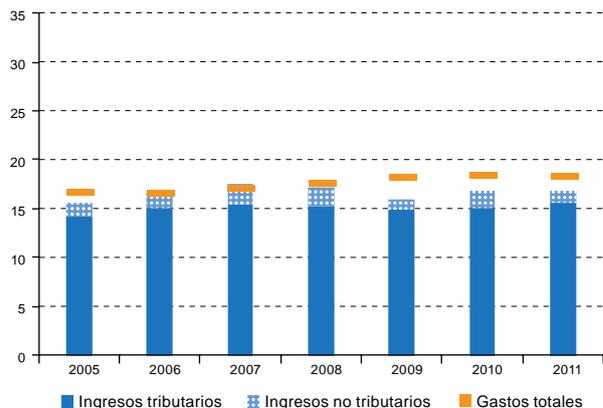
Este promedio abarca situaciones diversas, pues en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y el Uruguay, los ingresos fiscales totales de 2011 son superiores a los niveles previos a la crisis<sup>10</sup>. En cambio, en Chile, Colombia, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de), la recaudación sigue siendo

<sup>10</sup> En la Argentina, a partir de 2009, los ingresos fiscales incluyen mayores aportes a la seguridad social debido a la unificación del sistema de jubilaciones bajo el régimen estatal de reparto realizada a fines de 2008.

bastante inferior<sup>11</sup>. De todas maneras, si los precios de los hidrocarburos y minerales registraran una tendencia descendente persistente, su efecto pleno se haría sentir con un rezago en los países en que la tributación directa a la extracción privada es significativa.

La situación es diferente en la región centroamericana, pues tanto los gastos como los ingresos públicos son menores como proporción del PIB y los ingresos tributarios representan más del 90% del total recaudado (véase el gráfico I.23). Esta predominancia tributaria, si bien reduce posibles fuentes de volatilidad, también disminuye la posibilidad de recursos extraordinarios asociados a mejores términos de intercambio. Con el aumento de las erogaciones en los últimos años, que refleja el esfuerzo de los países por proteger el gasto social en un entorno de menor crecimiento económico, el déficit público se ha vuelto persistente (CEPAL, 2012e). Sin embargo, la tendencia ascendente de los ingresos públicos, constatada desde 2010, debería ayudar a corregir este problema en varios países de la región, esencialmente como resultado de las recientes reformas tributarias y administrativas (El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y Panamá).

**Gráfico I.23**  
**CENTROAMÉRICA, HAITÍ Y REPÚBLICA DOMINICANA: GASTOS, INGRESOS FISCALES TOTALES E INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL, 2005-2011**



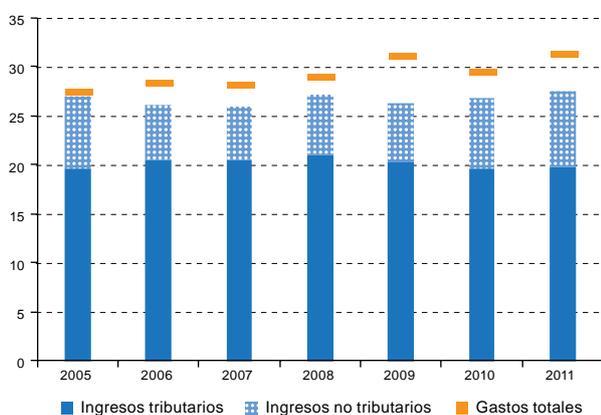
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Se incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana.

En la región del Caribe no se registraron prácticamente caídas de ingresos como consecuencia de la crisis financiera internacional, pero sí aumentaron los gastos públicos y se agudizó el déficit público (véase el gráfico I.24).

<sup>11</sup> En el caso de Venezuela (República Bolivariana de), los ingresos fiscales del gobierno central se redujeron de un máximo de 29,5 puntos del PIB en 2006 a 19 puntos del PIB en 2011 como consecuencia de una sustancial reducción de los ingresos petroleros.

Gráfico I.24  
**EL CARIBE: GASTOS, INGRESOS FISCALES TOTALES  
 E INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO  
 CENTRAL, 2005-2011**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Se incluye a Antigua y Barbuda, las Bahamas, Barbados (sector público no financiero), Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Saint Kitts y Nevis (gobierno federal), San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Suriname.

El déficit fiscal medio en esta subregión pasó de un 2,0% del PIB en el período 2004-2007 a un 3,1% del PIB en 2008-2011. Este aumento se debió a un incremento del gasto de capital, destinado a amortiguar los efectos de la crisis, y a un mayor pago de intereses, derivado del alza de la deuda pública.

Sin embargo, el desempeño fiscal ha sido diferente para las economías del Caribe basadas en la producción de bienes primarios y aquellas economías que producen y exportan principalmente servicios. Tras la crisis, el deterioro fiscal fue significativo en estas últimas, que registraron un déficit medio de un 3,7% del PIB para

el período 2008-2011, en comparación con el déficit del 1,9% del PIB que arrojaron en el período previo a la crisis. Tal deterioro es atribuible a la caída de los ingresos fiscales por la contracción del turismo, de los servicios financieros extraterritoriales y demás servicios. Por otra parte, las economías basadas en bienes primarios, al igual que varios países de América Latina, se vieron beneficiadas por los elevados precios de los minerales e hidrocarburos, lo que impulsó los ingresos fiscales. Este grupo de países del Caribe (Guyana, Trinidad y Tabago y Suriname) contó con espacio fiscal para aplicar algún tipo de estímulo fiscal y amortiguar el impacto de la crisis global. Además, al cabo de la crisis han podido mejorar su cuentas fiscales: en el período 2008-2011 registran un déficit inferior al del período 2004-2007 (un 1,5% comparado con un 2,1% del PIB).

Los balances fiscales del segundo trimestre de 2012 muestran, en general, mejores resultados globales en relación con los obtenidos durante el mismo trimestre del año anterior (véanse el cuadro I.7 y el gráfico I.25). Esto se debió tanto al aumento de los ingresos totales como a la contención del gasto, y en este sentido se pueden identificar dos trayectorias diferentes para mejorar los balances fiscales. La primera incluye a Guatemala y el Perú, que mantuvieron el crecimiento de sus ingresos, mientras que los gastos se redujeron. Esta situación derivó en una reducción del déficit global de Guatemala a un tercio de lo observado en el mismo trimestre de 2011, mientras en el caso del Perú, el superávit que registró en el segundo trimestre de 2011 se triplicó durante el mismo período de 2012. Algo similar ocurrió en el Uruguay, donde aumentaron los ingresos y hubo una importante contención de los gastos.

Cuadro I.7  
**AMÉRICA LATINA (13 PAÍSES): INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS, VARIACIÓN REAL RESPECTO DEL MISMO  
 TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR**  
 (En porcentajes)

	Trim 2 (2010)		Trim 2 (2011)		Trim 2 (2012)	
	Ingreso total	Gasto total	Ingreso total	Gasto total	Ingreso total	Gasto total
Argentina	24,5	18,7	20,1	23,2	16,2	18,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-1,9	-10,8	6,2	16,2	12,3	5,1
Brasil	12,2	2,4	13,5	15,6	-1,3	-0,9
Chile	72,7	4,6	6,1	-1,8	-0,2	8,1
Colombia	-16,5	-1,2	48,5	7,7	32,5	2,2
Costa Rica	14,0	17,2	9,7	6,1	...	...
Ecuador	19,0	22,0	37,6	22,6	...	...
Guatemala	6,0	11,4	10,7	13,4	1,1	-13,3
México	-6,0	1,3	7,8	7,8	10,8	5,5
Perú	22,1	16,4	17,2	24,0	4,2	-18,3
Trinidad y Tabago	25,6	7,0	6,4	31,0	...	...
Uruguay	21,6	2,8	3,1	11,0	3,9	-3,9
Venezuela (República Bolivariana de)	2,1	-5,9	15,0	5,5	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Véase el detalle de las coberturas a nivel de gobierno en el cuadro A-33 del anexo.

**Gráfico I.25**  
**AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS, VARIACIÓN REAL RESPECTO DEL MISMO TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La segunda trayectoria corresponde a Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia y México, que se beneficiaron de un incremento superior al 10%, en términos reales, de sus ingresos fiscales. Junto con la limitación de la expansión del gasto, esto les permitió revertir la tendencia que mostraron durante el primer trimestre del año (Colombia y México) o en el año anterior (Bolivia (Estado Plurinacional de)).

Por otra parte, la Argentina, el Brasil y Chile siguieron una evolución diferente, sin que su resultado fiscal mejorara en comparación con el mismo trimestre del año anterior. El Brasil redujo levemente sus ingresos en términos reales como consecuencia de la desaceleración de la economía, además de registrar una disminución de los gastos a causa de la caída del pago de intereses. De manera parecida, la Argentina desaceleró sus gastos en consonancia con el menor ritmo de crecimiento de los ingresos totales. En Chile, los ingresos reales sufrieron una reducción muy leve, pero el gasto registró un importante incremento en comparación con el segundo trimestre de 2011.

Las previsiones de gasto indican ejecuciones muy cercanas a las presupuestadas para 2012, las que generalmente se formularon con crecimientos de las erogaciones no muy diferentes a las proyecciones del PIB, consistentes con las metas de déficit y deuda pública. En promedio, la participación del gasto público en el

PIB regional no debería variar mucho en comparación con 2011. Para 2013, las proyecciones presupuestarias parecen indicar la continuidad de la tendencia al alza de la inversión pública, con una participación declinante de los gastos corrientes. En los últimos años, la adquisición de activos no financieros por parte del sector público se ha incrementado en casi todos los países de América Latina, en un entorno de espacios fiscales recobrados (CEPAL, 2012c). Resulta notable que este proceso de recuperación se haya dado de manera simultánea con una contracción importante de la deuda pública en varios países, aunque en menor grado en los países de Centroamérica y el Caribe.

Al no perverse cambios drásticos en los supuestos asociados a las proyecciones de ingresos, ni en las reglas fiscales aplicadas en la región, la adversa situación externa aún no ha modificado las expectativas de consolidación de las cuentas públicas. En el segundo trimestre de 2012 continuó la tendencia a la desaceleración y el Brasil incluso exhibió una caída de su recaudación en términos reales (véase el cuadro I.8). En ese período, la tasa media real de variación de la recaudación fue superior al 5,9% para el promedio de los 12 países con información disponible, lo que representa una disminución con respecto a la registrada en el mismo trimestre del año anterior y también en relación con el primer trimestre del corriente año (un 13,4% y un 7,5%, respectivamente).

Cuadro I.8  
AMÉRICA LATINA (12 PAÍSES): RECAUDACIÓN TOTAL DE IMPUESTOS, VARIACIÓN REAL RESPECTO  
DEL MISMO TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR<sup>a</sup>  
(En porcentajes)

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
Argentina	23,2	17,1	19,9	18,3	16,5	8,6
Brasil	13,0	14,7	13,7	1,9	6,6	-2,4
Chile	21,2	12,0	18,5	13,6	8,5	4,8
Colombia	8,0	48,6	9,8	9,2	9,2	28,7
Costa Rica	-1,8	11,5	3,6	10,3	8,4	5,5
El Salvador	14,4	7,7	5,8	4,3	2,2	4,8
Guatemala	14,6	11,2	7,5	3,8	1,1	1,9
México	0,9	4,0	4,4	14,1	1,3	3,8
Panamá	29,2	11,6	-0,9	-11,6	23,9	6,1
Paraguay	11,3	4,6	10,0	3,1	-1,3	1,6
Perú	16,8	14,9	12,0	9,8	8,2	3,8
Uruguay	5,5	3,2	9,5	6,5	5,6	3,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> No se incluyen las contribuciones a la seguridad social y en México se consideran solo los ingresos tributarios no petroleros.

**b) Continúa la recuperación de los espacios fiscales y la reducción de la deuda pública, aunque en la mayoría de los países del Caribe esta representa una proporción significativa del PIB**

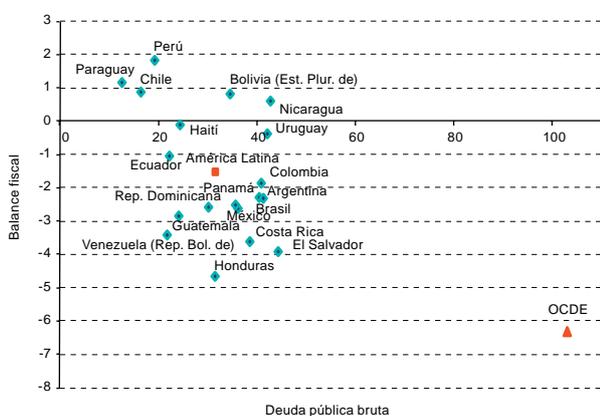
En numerosas publicaciones de la CEPAL se ha documentado la caída del nivel de la deuda pública como porcentaje del PIB en la mayoría de los países de la región y el cambio en su composición, con una predominancia,

en los últimos tiempos, de la deuda interna. Actualmente, la deuda pública externa representa cerca de 15% del PIB de la región, en comparación con el 85% que registraba este indicador en 1990 (véase OCDE/CEPAL, 2011).

En el gráfico I.26 se comparan los balances globales a 2011 (el flujo) y la “herencia” (el *stock* de deuda) de las cuentas fiscales. Los balances globales muestran una diversidad de situaciones, sin extremos muy marcados, y muy lejos de los desequilibrios fiscales registrados en los

países desarrollados de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Pocos países presentaron un superávit fiscal global (Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, el Paraguay y el Perú), pero, en general, la necesidad de financiamiento ha sido relativamente acotada y se mantiene así en 2012, por lo que no se espera que la posición fiscal se refleje en grandes variaciones de los niveles de endeudamiento.

**Gráfico I.26**  
**AMÉRICA LATINA Y OCDE: BALANCE FISCAL GLOBAL Y DEUDA PÚBLICA, 2011**  
(En porcentajes del PIB)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales y datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

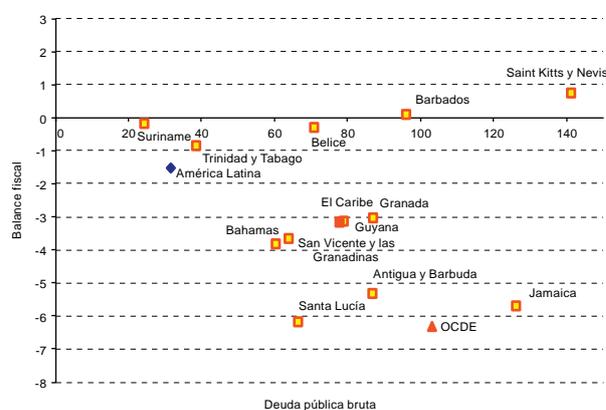
**Nota:** Se utiliza la cobertura institucional más amplia para el sector público publicada oficialmente. Las cifras para el balance fiscal global y la deuda pública se presentan en la misma cobertura institucional para cada país. Cobertura de gobierno central para Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, la República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de). Deuda neta pública para el Brasil. En el promedio de la OCDE se excluye a Chile, México y Turquía.

El panorama es bastante diverso en los 19 países de América Latina para los que se dispone de información. En 2011, algunos países, como Chile, el Ecuador, Guatemala, Haití, el Paraguay, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de), mantuvieron una deuda pública por debajo del 30% del PIB, mientras que otros se acercaron al promedio regional, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras, México y la República Dominicana. El resto de los países (la Argentina, el Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Panamá y el Uruguay) conservaron un cociente levemente por encima del indicador medio, en niveles comparativamente reducidos. En virtud de las políticas fiscales prevalecientes y las proyecciones de crecimiento, se espera que en los próximos años continúe la tendencia a la baja. De hecho, se prevé un promedio regional en torno al 30% del PIB hacia 2015.

Sin embargo, después de 2009 se verificaron aumentos de la deuda en varios países centroamericanos debido a las dificultades para reducir el déficit público

tras el aumento que se registró ese año como parte de la implementación de políticas fiscales contracíclicas. Por otra parte, en la gran mayoría de los países del Caribe, la deuda pública sigue representando una proporción bastante superior del PIB, con un promedio por encima del 70% (véase el gráfico I.27), con excepción de las Bahamas, Suriname y Trinidad y Tabago. Este último ocupó los fondos acumulados durante el auge de precios de los productos básicos para pagar una porción de su deuda. El crecimiento de la deuda de Saint Kitts y Nevis es el reflejo de la limitada capacidad de generación de ingresos fiscales ante el elevado gasto, tras la reparación de infraestructura dañada por los reiterados huracanes. En Jamaica, la deuda registró una trayectoria descendente a partir de 2003, pero ha vuelto a aumentar después de la crisis financiera de 2008 y permanece en niveles muy altos.

**Gráfico I.27**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE Y OCDE: BALANCE FISCAL GLOBAL Y DEUDA PÚBLICA, PROMEDIO, 2011**  
(En porcentajes del PIB)

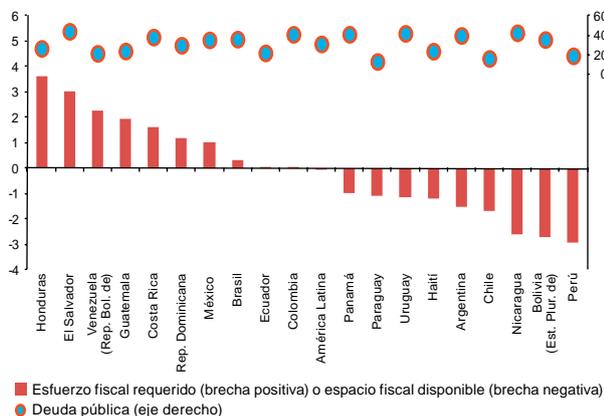


**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** Para el Caribe se utiliza la cobertura de gobierno central. Las cifras para el balance fiscal global y la deuda pública se presentan en la misma cobertura institucional para cada país.

Una manera tradicional de ilustrar los espacios fiscales disponibles es mediante el cálculo de indicadores de sostenibilidad, en especial en su versión más simple: el saldo primario requerido para estabilizar la deuda pública. En el gráfico I.28 se muestra la diferencia que existe en los países de América Latina entre el saldo primario efectivo a 2011 y el requerido si se tuviese una meta de deuda constante a 2012. Este indicador permite medir en puntos del PIB la capacidad de los países de aumentar el gasto o de reducir los ingresos con criterios de reactivación económica, sin cambiar el peso de la deuda pública en la economía.

Gráfico I.28  
**AMÉRICA LATINA: BRECHA ENTRE EL BALANCE PRIMARIO REQUERIDO A 2012 Y EL BALANCE PRIMARIO EFECTIVO DE 2011 PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

Nota: En las estimaciones se consideran proyecciones del PIB de la CEPAL para 2012 y la tasa de interés implícita para 2012 calculada manteniendo constante el pago de intereses registrado en 2011 para cada país.

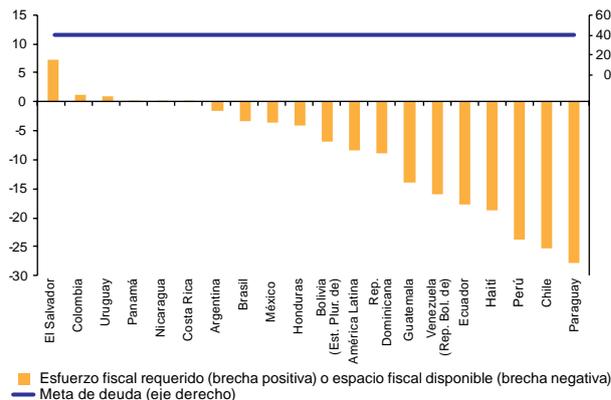
Como es natural, los países que presentan un mayor déficit global son también los que muestran una brecha positiva entre el balance primario efectivo y el requerido para estabilizar la deuda (o brecha tributaria de corto plazo). De este modo, algunos países necesitarían un hipotético “esfuerzo fiscal” cercano o superior a un punto porcentual del PIB para obtener un saldo primario compatible con el objetivo de estabilizar la razón entre la deuda pública y el PIB. Por el contrario, otros registran superávits primarios suficientes para seguir reduciendo la deuda pública durante 2012, disponiendo de espacios fiscales significativos en caso de un cambio de la tendencia del ciclo macroeconómico.

Conforme a la metodología utilizada previamente por la CEPAL, también se puede adoptar una norma común, o estándar de deuda, por ejemplo del 40% del PIB, para 2012 (CEPAL, 2012a). En el gráfico I.29 se presentan los resultados y se muestran mayores espacios disponibles respecto del ejercicio anterior, pues la gran mayoría de los países tenía niveles de deuda inferiores a la meta planteada en 2011 y puede, por tanto, recurrir al endeudamiento para financiar transitoriamente, por ejemplo, paquetes de corto plazo de estímulo fiscal.

Cabe recalcar que estos indicadores solo pretenden ilustrar gráficamente los esfuerzos hipotéticos necesarios, o los espacios fiscales disponibles, en el corto plazo. No se refieren a su factibilidad o probabilidad de realización, pues no toman en cuenta las metas propias de los países (que pueden ser distintas a los objetivos de estabilización de la deuda), ni los cambios que puedan producirse en

las condiciones de financiamiento. Del mismo modo, el indicador de deuda bruta utilizado no incluye los activos financieros disponibles, que en algunos países llegan a ser cuantiosos<sup>12</sup>.

Gráfico I.29  
**AMÉRICA LATINA: BRECHA ENTRE EL BALANCE PRIMARIO REQUERIDO A 2012 Y EL BALANCE PRIMARIO EFECTIVO DE 2011 PARA UN OBJETIVO DE DEUDA PÚBLICA DEL 40%**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

Nota: En las estimaciones se consideran proyecciones del PIB de la CEPAL para 2012 y la tasa de interés implícita para 2012 calculada manteniendo constante el pago de intereses registrado en 2011 para cada país. Además, se estableció una meta del 40% del PIB de deuda pública para 2012.

Como se ha planteado y se desprende de las cifras comentadas, muchos países de la región se encuentran en condiciones de aplicar políticas fiscales contracíclicas para enfrentar caídas transitorias de la demanda agregada. A partir de 2008, y de manera inédita, la política fiscal se convirtió en un instrumento fundamental de la función de estabilización macroeconómica de los gobiernos de la región. Sin embargo, este singular éxito no debe hacer caer en el olvido las restantes funciones de la acción fiscal, que no son menos importantes, como la provisión de bienes públicos, la redistribución del ingreso disponible y el crecimiento de largo plazo (CEPAL, 2010a).

Es evidente que las vulnerabilidades que surgen de la concentración de las exportaciones en pocos bienes primarios —la llamada reprimarización de las economías de la región— también representan un talón de Aquiles para el sector fiscal, ya que se trata de cambiar los favorables términos de intercambio que han prevalecido en muchos países de la región. Además, en la medida en que la economía mundial pueda entrar a una etapa prolongada de bajo crecimiento, la política fiscal contracíclica —que es transitoria por definición— no sería el instrumento más idóneo para enfrentar problemas duraderos, de carácter estructural.

<sup>12</sup> Se destacan especialmente el Fondo de Estabilización Fiscal del Perú y el Fondo de Estabilización Económica y Social de Chile.

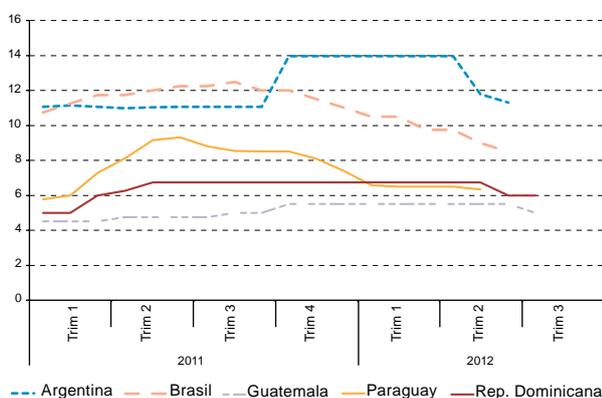
## 2. Política monetaria, cambiaria y macroprudencial

### a) Predominio de la cautela de la política monetaria y escasas modificaciones —preferentemente reducciones— de las tasas de interés de referencia en la región

Durante el primer semestre de 2012, la mayoría de los bancos centrales de la región mantuvieron estables sus tasas de referencia para la política monetaria, y en aquellos casos donde ocurrieron modificaciones, estas se redujeron. Esto obedece tanto a la tendencia a la desaceleración del crecimiento económico en la región, como a la reducción de presiones inflacionarias de oferta frente a la estabilidad o la baja de los precios de los productos básicos, incluidos los alimentos, durante el primer semestre de 2012.

En el segundo trimestre de 2012 se registraron reducciones de las tasas de referencia en la Argentina, el Brasil, el Paraguay, la República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de) y en julio Guatemala decidió reducir dicha tasa (véase el gráfico I.30). Colombia y Honduras fueron las únicas economías de la región donde las tasas de referencia aumentaron en el primer semestre de 2012.

Gráfico I.30  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): TASAS DE REFERENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA, PRIMER TRIMESTRE DE 2011–SEGUNDO TRIMESTRE DE 2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Las limitadas variaciones de la tasa de interés de política ponen de manifiesto la cautela que ha caracterizado a los dos primeros trimestres de 2012 en

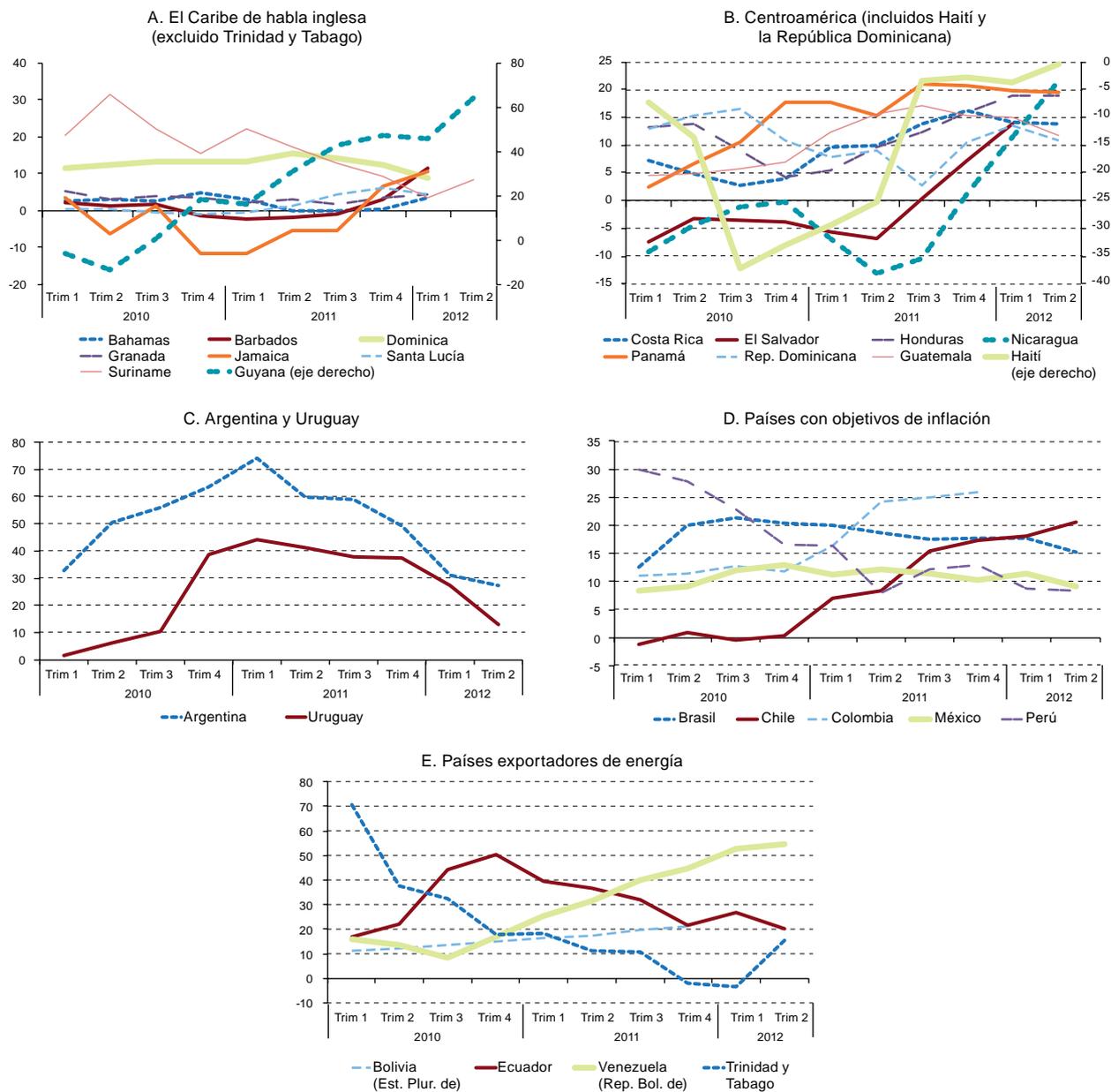
cuanto al manejo de la política monetaria. En la medida en que se materialice una mayor desaceleración de la demanda agregada externa y esta situación se extienda a los componentes de la demanda interna, aumenta la probabilidad de movimientos a la baja en esta variable para evitar una mayor desaceleración de la demanda agregada interna y, con ello, de la actividad económica. Si las tasas de interés se aproximan a niveles muy bajos y surgen presiones inflacionarias debido al aumento de los precios internacionales, se podría reducir el margen para aplicar este tipo de medida.

### b) El crédito interno continúa mostrando un crecimiento importante en la mayoría de los países de la región, aunque en varios existen indicios de desaceleración

En países como la Argentina, el Brasil, el Ecuador, México, el Perú y el Uruguay, la desaceleración de las tasas de crecimiento del crédito se ha venido observando desde el segundo trimestre de 2010, pero en los dos primeros trimestres de 2012 el ritmo de desaceleración se ha incrementado. Sin embargo, se apartan de esta tendencia Chile y Venezuela (República Bolivariana de), donde el crédito interno total sigue mostrando crecientes tasas de incremento, y los países centroamericanos, donde se combinan tasas relativamente constantes de crecimiento del crédito en algunos países con tasas crecientes en otros. En las economías del Caribe, el crédito interno también registra tasas de crecimiento positivas, aunque estas se mantienen en niveles relativamente bajos si se comparan con el resto de la región (véase el gráfico I.31).

Tanto el crédito para el consumo como el crédito para la industria presentan trayectorias diversas de crecimiento, ya sea de aceleración o desaceleración, pero comparten el hecho de caracterizarse por tasas positivas de crecimiento. Mientras que el crédito industrial ha visto acelerado su crecimiento en El Salvador, Guatemala y Venezuela (República Bolivariana de), en el Brasil, el Paraguay, el Uruguay y especialmente el Perú esta variable continuó creciendo durante el segundo trimestre de 2012, pero a tasas menores que las observadas en el pasado reciente. En el Caribe se observa una situación igualmente diversa.

Gráfico I.31  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (SUBREGIONES SELECCIONADAS): EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO INTERNO TOTAL, 2010-2012**  
*(Tasas de variación del trimestre con relación a igual trimestre del año anterior, en porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

El crédito destinado a financiar el gasto de consumo ha desacelerado su crecimiento en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Colombia, el Ecuador, el Paraguay, el Perú y el Uruguay, y en el Caribe de habla inglesa en las Bahamas, Barbados, Dominica y Santa Lucía (sobre la base de datos del primer trimestre en este último grupo de países). A su vez, el crecimiento de este tipo de crédito se ha acelerado en Chile, Costa Rica, El Salvador, Granada, Guatemala, México y San

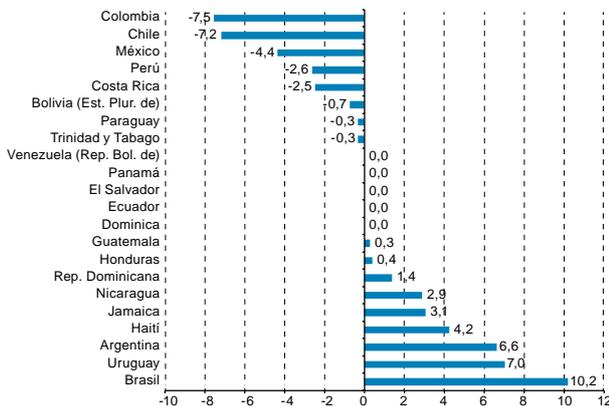
Vicente y las Granadinas. El crédito al consumo solo presenta una contracción en Antigua y Barbuda y Saint Kitts y Nevis.

**c) Persistencia de cierta volatilidad de los tipos de cambio en la mayoría de los países**

La volatilidad reinante en los mercados financieros y la evolución de los rendimientos relativos de los países de

la región, en comparación con otras zonas como Europa, han significado un importante proceso de fortalecimiento nominal de las monedas de algunos países de la región durante los primeros ocho meses de 2012, en especial de los que presentan un mayor grado de integración a los mercados financieros internacionales, como Chile (7,0%), Colombia (6,6%) y México (4,5%). En México, el tipo de cambio nominal durante 2012 se mantuvo volátil, en paralelo con la incertidumbre que impera en la economía internacional y en particular con la crisis de la deuda europea (véase el gráfico I.32).

**Gráfico I.32**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL, DICIEMBRE DE 2011 A AGOSTO DE 2012**  
(En porcentajes)

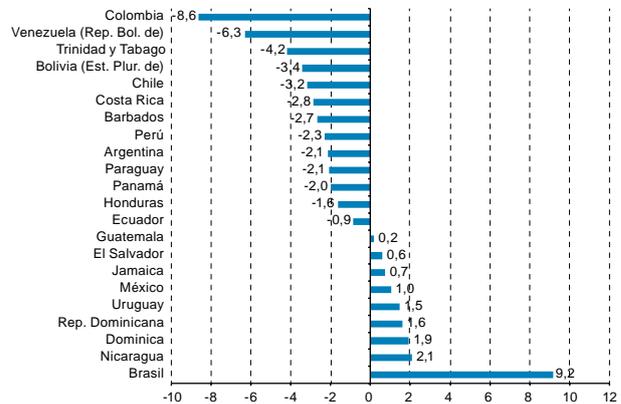


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Sin embargo, entre diciembre de 2011 y agosto de 2012, las monedas se han depreciado en términos nominales en otros países, entre los que se destacan el Brasil (10,1%), la Argentina (7,5%) y el Uruguay (6,6%). Los procesos de depreciación reflejan los efectos de factores como las perspectivas de un menor crecimiento, la caída de los precios de las exportaciones clave para la región (como el hierro), la rebaja de las tasas de interés y la introducción de medidas macroprudenciales para desestimular la entrada de capitales de corto plazo.

En lo que se refiere al nivel de los tipos de cambio reales efectivos, entre los países que muestran una mayor desviación respecto de los valores registrados durante un período de 20 años (1990-2009) se incluyen dos países petroleros: Venezuela (República Bolivariana de), con tipo de cambio fijo e inflación alta, y Trinidad y Tabago, cuyo tipo de cambio también se ha mantenido casi fijo (solo se depreció un 1,7% entre julio de 2005 y julio de 2012). Entre estos países también se incluyen Colombia, con un tipo de cambio nominal que se ha apreciado en paralelo con el buen desempeño de la economía y las importantes entradas de IED, y dos países con altos niveles de remesas de emigrantes, como Guatemala y Honduras.

**Gráfico I.33**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO, JULIO DE 2012, COMPARADO CON EL PROMEDIO DE 1990 A 2009**  
(En porcentajes)

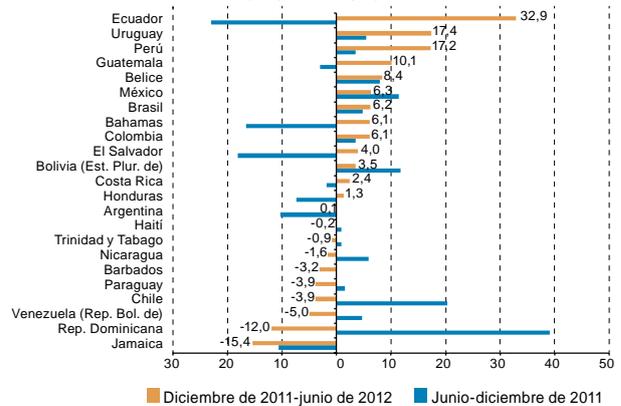


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**d) Continúan las intervenciones en el mercado cambiario para reducir las fluctuaciones y la acumulación de reservas internacionales domina el escenario en el primer semestre del año**

Aunque el comportamiento de las reservas internacionales en la región no ha sido homogéneo, predominaron los países en que estas aumentaron en los primeros seis meses de 2012. En ese período, el Ecuador, el Uruguay y el Perú experimentaron notables incrementos de los niveles de reservas, del 33%, el 17,4% y el 17,2%, respectivamente, respecto del cierre de 2011, mientras que en países como Jamaica y la República Dominicana se registraron importantes descensos (del 15,4% y el 12,0%, respectivamente) (véase el gráfico I.34).

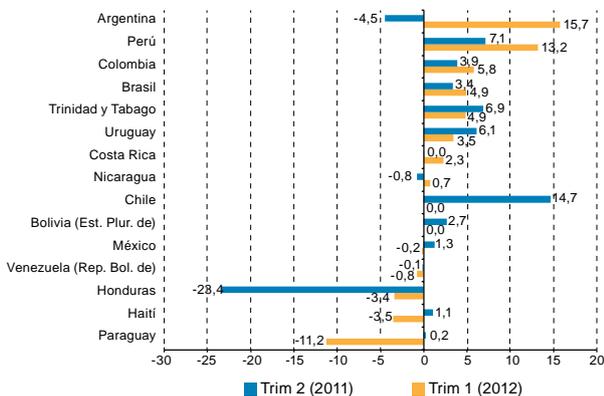
**Gráfico I.34**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La volatilidad de los mercados cambiarios ha obligado a muchos bancos centrales de la región a intervenir activamente en dichos mercados. Esta tendencia se mantuvo en el primer semestre de 2012, con cierto predominio de la compra de divisas, lo que se podría interpretar como una mayor propensión a evitar la apreciación que la depreciación de las monedas. En los primeros seis meses de 2012, las compras de divisas en el Perú, Colombia y el Brasil superaron los niveles observados en el último semestre de 2011 (véase el gráfico I.35). En la Argentina, producto de las medidas cambiarias adoptadas a comienzos de 2012, la acción neta del banco central en el mercado cambiario pasó a ser positiva y las compras netas representan un 15,7% de las reservas del Banco Central de la República Argentina. En contraste con estos países, en el Paraguay, Haití y Honduras las intervenciones en los mercados cambiarios consistieron en ventas netas por parte de los bancos centrales por montos que representaron un 11,2%, un 3,5% y un 3,4% del total de las reservas, respectivamente.

Gráfico I.35  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTO DE INTERVENCIÓN  
EN EL MERCADO CAMBIARIO RESPECTO DEL NIVEL  
DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

#### e) Política macroprudencial: el andamiaje se sigue reforzando

Varios países de la región implementaron nuevas políticas macroprudenciales durante el primer semestre de 2012. En Bolivia (Estado Plurinacional de), el gobierno anunció un nuevo impuesto sobre la venta de dólares en los bancos, equivalente al 0,7% del valor total de la transacción. Ese impuesto será de naturaleza transitoria y regirá por 36 meses. El propósito de esta medida es profundizar la “bolivianización”. En el Ecuador se implementaron dos nuevas medidas en 2012. La primera incluyó un incremento del aporte del saldo que las instituciones financieras privadas deben entregar al fondo de liquidez del 3% al 5%, y ese proceso continuará hasta 2018, elevándose un punto porcentual por año hasta llegar al 10% de los depósitos sujetos a encaje. La segunda medida fue la creación de una provisión anticíclica con el propósito de corregir el ciclo económico. En los períodos de expansión, los bancos deberán asegurar provisiones para un fondo al que se pueda acudir en períodos de recesión.

En el Uruguay, el gobierno aprobó en agosto de 2012 una resolución en virtud de la cual se exige a los compradores de deuda de corto plazo del banco central (que buscaban acceso a mejores tasas) que depositen 40 pesos por cada 100 pesos de bonos que compren, con lo que se aumenta el costo de la toma de posiciones en bonos de bajo riesgo en pesos uruguayos. También en agosto de 2012, el gobierno del Brasil intensificó su campaña para lograr una mayor reducción de las tasas activas y, por esta vía, del margen entre estas tasas y la tasa de referencia de la política monetaria. Varios bancos comerciales redujeron sus tasas de interés, aunque estas continuaban siendo elevadas en comparación con otros países de la región.

## Capítulo II

# Las políticas de América Latina y el Caribe ante las adversidades de la economía internacional (2008-2012)

En este capítulo se pasa revista a tres episodios externos críticos que afectaron a la región entre 2008 y 2012: a) el auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008, b) la crisis financiera mundial de fines de septiembre de 2008 y 2009, y c) la incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011. También se identifican las principales políticas —tanto en el plano macroeconómico como en el ámbito social y sectorial— a las que recurrieron los países de América Latina y el Caribe para enfrentar las consecuencias de estos episodios, que, a diferencia de experiencias anteriores, se originaron en las esferas económico-financieras de países desarrollados. No es aventurado afirmar que esta secuencia de choques externos negativos alcanzó magnitudes solo superadas por la Gran Depresión de los años treinta.

Además de identificar las políticas adoptadas para enfrentar cada uno de estos eventos desfavorables —detallando las políticas macroeconómicas, las políticas laborales y sociales, y las políticas comerciales y sectoriales implementadas en cada ocasión—, se señala la forma en que se ajustaron las medidas concretas para enfrentar cada uno de los episodios descritos y se describe el desempeño económico de la región, tomando en cuenta tanto las políticas como el distinto grado de exposición de los países a las fuentes de los choques (las economías de los Estados Unidos y Europa), a los mercados que resultaron más afectados en cada momento (mercados de bienes primarios y del turismo, mercados financieros internacionales y mercados de trabajo) y a los factores que han sido fuente de cierta recuperación global (las economías de los grandes países de Asia).

Aparte del distinto grado de exposición de cada país a los factores que en cada caso explican los tres episodios críticos, la situación inicial de los países de la región contribuyó a determinar el tipo y la amplitud de las políticas aplicadas para hacer frente a estos choques. Con la excepción de algunos países del Caribe, al momento de eclosionar la crisis financiera de 2008 las economías de la región presentaban en general un menor grado de endeudamiento externo y público que en décadas previas, un mejor balance en las cuentas fiscales y reservas internacionales suficientes para enfrentar una pérdida transitoria de liquidez externa. Esto permitió que las políticas adoptadas por los gobiernos de la región, aunadas a la decisión de los gobiernos de los países desarrollados y de las grandes economías de Asia de aplicar políticas contracíclicas, hicieran posible

una salida más expedita de esta crisis en comparación con experiencias previas.

En la presente coyuntura, la mayoría de los países de América Latina y el Caribe continúa exhibiendo las fortalezas (bajo nivel de endeudamiento, finanzas públicas en general equilibradas y reservas internacionales significativas) que le han permitido sortear con éxito las crisis anteriores, si bien en varios países el espacio de acción en el ámbito fiscal se ha reducido —o es insuficiente, como ocurre en varias economías del Caribe, donde persiste un alto nivel de endeudamiento—, debido a los efectos del menor crecimiento y a la utilización de los recursos acumulados durante los períodos de auge para neutralizar o compensar los efectos negativos de los episodios mencionados. Las ventajas con que cuenta la región, junto con el aprendizaje en materia de aplicación de políticas contracíclicas, sociales, laborales y sectoriales

para moderar los efectos sociales y económicos de la crisis, coloca a la mayoría de los países en una buena posición para enfrentar una economía internacional incierta, cuyo deterioro constituye un escenario que no debe descartarse. Por ello, es conveniente tener cierta precaución ante esos escenarios externos, favorecer el fortalecimiento del espacio fiscal en los casos en que este se ha debilitado o es precario, y promover la preparación de planes para que, sobre la base de la experiencia acumulada en estos tres episodios, se puedan volver a aplicar las políticas necesarias para hacer frente a las contingencias. Con el análisis de lo realizado por los países de la región, se espera que este documento pueda contribuir a dicho propósito<sup>1</sup>. En una segunda sección se presentan orientaciones de política en que se toma en cuenta la experiencia reciente de la región.

## A. La respuesta de la región ante las adversidades de la economía internacional en 2008-2012

### 1. Principales rasgos del entorno externo

#### a) El auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008

Desde mediados de 2003, los precios de los bienes básicos venían mostrando un crecimiento sostenido como resultado de un conjunto de factores, entre los que se destacan la dinámica evolución de los países emergentes (sobre todo China y la India) y la rápida expansión global de los sistemas financieros. Dicho fenómeno se agudizó de manera considerable en los primeros tres trimestres de 2008, en especial en el caso de los alimentos. Los precios de los granos, que en 2007 se elevaron en promedio un 27,1% anual, aumentaron un 58,5% en promedio en los primeros tres trimestres de 2008. En este último período ocurrió algo similar con los aceites vegetales (47,6%), las bebidas (28,1%) y otros alimentos (22,2%) (véase el gráfico II.1).

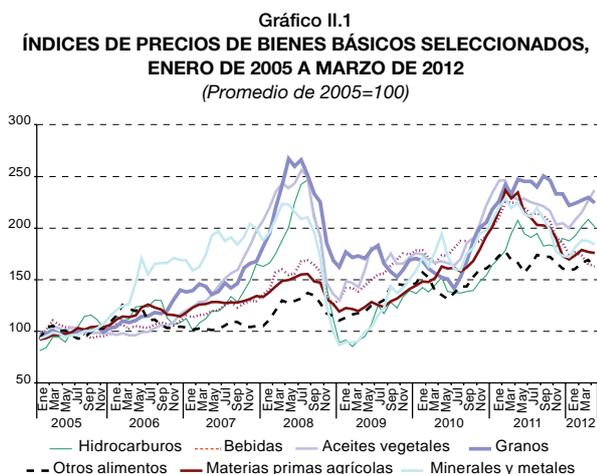
Dicho ciclo de alzas exhibió características que lo distinguieron de anteriores experiencias y que dificultaban su absorción, en especial en economías importadoras netas en que estas alzas que originaron pérdidas de términos de intercambio, provocaron deterioros del balance externo y crearon presiones inflacionarias. Además del impacto especialmente acusado del alza de los precios de alimentos en 2008, el ciclo general de aumento de los precios de productos

básicos presentó tres características destacables. En primer lugar, la duración media del ciclo, en términos de meses de alzas sostenidas, se duplicó con creces prácticamente para la totalidad de materias primas y bienes básicos que exhibieron alzas (y en ciertos casos incluso se triplicó). En segundo término, el incremento promedio en los precios respecto del inicio del ciclo de alzas también fue mayor que el de otras fases de auge anteriores. En tercer lugar, con frecuencia los ciclos de alzas no afectaron a un solo producto o mercado, sino que se dieron conjuntamente con el aumento de otros precios de bienes sustitutos o características de mercado similares (FMI, 2008).

En lo que respecta a los productos energéticos, varios factores se conjugaron para explicar el notable incremento en los precios. Este ciclo expansivo respondió a una considerable ampliación de la demanda, debido al auge del sector manufacturero en China y la India. Los subsidios a los combustibles, además, permitieron la continuidad del dinamismo de la demanda, en especial entre países emergentes. Desde el punto de vista de la oferta, el mercado se vio afectado por las demoras a partir de 2000 en la expansión de las capacidades productivas de

<sup>1</sup> Véanse los detalles sobre las medidas adoptadas por los países en CEPAL (2012b).

algunos de los principales productores mundiales. A ello se sumaron las políticas seguidas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los conflictos en las regiones petroleras que amenazaron con interrumpir el abastecimiento (CEPAL, 2007).



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial, Commodity Price Data (Pink Sheet).

A su vez, el incremento del precio de los alimentos también estuvo relacionado con factores de oferta y demanda, algunos de ellos de carácter estructural. Por el lado de la oferta se manifestaron las consecuencias de las malas condiciones climáticas experimentadas en algunos destacados productores de trigo, como Australia. Posteriormente, la situación se agravó con la suspensión de las exportaciones en varios países. Por el lado de la demanda hubo dos factores que incidieron en este incremento: a) un aumento de la demanda mundial de alimentos debido a la incorporación al mercado de una gran cantidad de consumidores provenientes sobre todo de la subregión de Asia en desarrollo, como resultado de la creciente urbanización en estos países, y b) la ingente demanda de ciertos productos agrícolas para elevar la producción de biocombustibles, como consecuencia de los subsidios en los Estados Unidos y Europa con ese fin.

#### **b) La crisis financiera mundial: de septiembre de 2008 a fines de 2009**

En el segundo semestre de 2008 estalló una crisis financiera en los Estados Unidos y los países desarrollados que se expandió con celeridad al resto de las economías del mundo. Las consecuencias inmediatas fueron dramáticas: se constató una significativa contracción del comercio mundial, la incertidumbre provocó salidas de flujos financieros desde la región (con la consiguiente depreciación de las monedas), aumentó mucho el riesgo país y se interrumpió el acceso a los mercados financieros

internacionales (en especial hacia el cuarto trimestre de 2008). En consecuencia, los precios de los productos básicos se derrumbaron. A diciembre de 2008, los hidrocarburos habían experimentado una caída del 63,8% respecto de su nivel máximo, en tanto que los aceites vegetales bajaron un 49,2%, los granos un 38,8% y las bebidas un 22,4%.

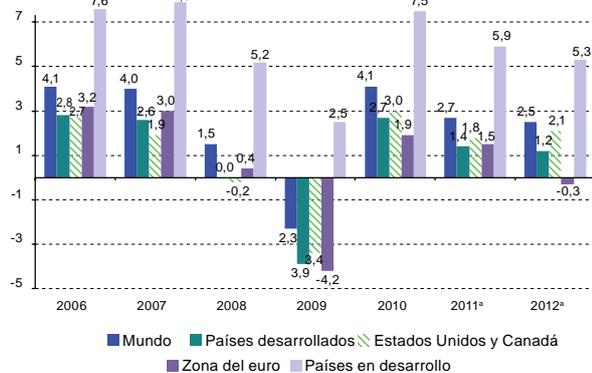
La crisis financiera se hizo sentir con fuerza en el primer semestre de 2009. Desde mediados de 2008 hasta el primer trimestre de 2009, el nivel de actividad industrial se contrajo un 11,6% a nivel mundial y con mayor fuerza en los países desarrollados (un 16,4%), mientras que el volumen de comercio mundial se contrajo alrededor del 19%.

Tras esas fuertes caídas, desde mediados de 2009 comenzaron a apreciarse los primeros signos de recuperación en el nivel de actividad y comercio mundial. La rápida salida del punto más crítico de la crisis se debió, fundamentalmente, a la coordinación de políticas monetarias expansivas de los principales bancos centrales del mundo, seguida por la intervención del resto de las autoridades monetarias de los países en desarrollo, que inyectaron una gran liquidez en los mercados, lo que, sumado a las políticas de estímulo fiscal implementadas, contribuyó a sostener la incipiente recuperación. A su vez, el buen desempeño relativo de las economías asiáticas en desarrollo, en especial de China, evitó una mayor caída de la demanda mundial.

En este contexto, se disiparon los temores iniciales de una depresión mundial prolongada y comenzaron a aparecer signos de una superación de la crisis en las mayores economías del mundo. En los Estados Unidos, tras cuatro trimestres consecutivos de caídas desde mediados de 2008, el PIB creció un 2,8% en el tercer trimestre de 2009 con respecto al trimestre anterior en términos anualizados y desestacionalizados. En los países de la zona del euro también se observó una recuperación del crecimiento a partir del tercer trimestre de 2009, pero resultó insuficiente para evitar una contracción del 4,2% del PIB para todo el año (véase el gráfico II.2). Las economías asiáticas en desarrollo lograron revertir con rapidez los efectos negativos de la crisis e incluso algunos países, como China, la India e Indonesia, experimentaron una desaceleración del crecimiento, aunque no entraron en recesión.

Varios factores contribuyen a explicar el mejor desempeño de la economía mundial en relación con crisis previas: a) la resiliencia del dinamismo del crecimiento en países emergentes, sobre todo China y la India, b) la oportunidad de la respuesta contracíclica en países desarrollados y en desarrollo, y c) la efectividad y magnitud de los paquetes de salvataje financiero, en particular en los Estados Unidos. Estas medidas lograron desactivar el peligro de una depresión mundial y durante 2009 fueron posibilitando en forma progresiva la recuperación del comercio y la producción industrial mundial, así como la normalización de las corrientes de financiamiento. No obstante, en 2009 se registró una contracción del PIB mundial del 2,3%.

Gráfico II.2  
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB, POR REGIONES, 2006-2012  
(En porcentajes)



Fuente: Naciones Unidas, *World Economic Situation and Prospects 2012*. Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, diciembre de 2011, y Fondo Monetario Internacional, *Global Economic Outlook*, Washington, D.C., 2012.

### c) La incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011

En 2010 continuó la incipiente recuperación de la economía internacional, pero persistieron marcadas diferencias en los ritmos de crecimiento en las distintas regiones del mundo. Como se ilustra en el gráfico II.2, los países emergentes y en desarrollo lideraron en conjunto el crecimiento mundial, con un 7,5% (frente a un 2,7% de los países desarrollados). A su vez, Europa exhibió un menor dinamismo que los Estados Unidos, lo que guarda relación con factores coyunturales y estructurales. Entre los primeros están una acción contracíclica de mayor magnitud en los Estados Unidos y paquetes de salvataje del sistema financiero con resultados más favorables. Entre los factores estructurales figura el hecho de que varios países europeos comenzaron a enfrentar la urgente necesidad de una consolidación fiscal para otorgar sostenibilidad a su deuda soberana, tras los esfuerzos desplegados con el fin de contener la crisis financiera, y transfirieron el riesgo desde sus sistemas financieros hacia sus incrementadas deudas soberanas como resultado de esos salvatajes. En varias economías de tamaño significativo de esta región el abordaje de la crisis de sostenibilidad de la deuda soberana se manifestó en forma de reducciones del gasto fiscal y aumentos de los impuestos que redujeron la demanda interna.

No obstante, ese no fue el único choque externo que afectó a América Latina y el Caribe. El continuado dinamismo de las economías emergentes se tradujo en una renovada fortaleza en la demanda de productos básicos, que dio lugar a un incremento de los precios de metales, hidrocarburos y alimentos, reforzado por la pérdida de valor de las principales monedas de reserva (véase el gráfico II.1). De este modo, se exacerbaron las presiones

hacia la apreciación de las monedas de países exportadores netos de estos bienes, a la vez que se incrementaron las presiones inflacionarias en los países importadores.

En 2011 se agudizó el complejo cuadro externo, con marcadas diferencias en las medidas macroeconómicas adoptadas en los Estados Unidos y la zona del euro. En el primer caso, la prioridad continuó siendo la recuperación de los niveles del producto y el empleo, considerada como una de las condiciones necesarias para el saneamiento del sistema financiero. Además, un entorno de bajas expectativas inflacionarias permitió a las autoridades monetarias mantener el estímulo monetario. Por su parte, los ajustes fiscales no fueron tan pronunciados como los adoptados por los países europeos. En consecuencia, la liquidez global originada en los Estados Unidos se expandió notoriamente en 2010 y 2011.

En la zona del euro, a diferencia de lo que ocurrió en los Estados Unidos, las consecuencias monetarias de las medidas destinadas a atender la crisis financiera fueron en gran parte esterilizadas. Además, el Banco Central Europeo inició en abril de 2011 un proceso de aumento de tasas, debido a las alzas en las expectativas inflacionarias. La política fiscal en la zona del euro privilegió la recuperación de la solvencia como prerrequisito de la reactivación económica, aunque en el corto plazo estos ajustes presupuestarios tuvieron efectos recesivos bajo el supuesto de que en el mediano plazo la confianza en la estabilidad y la solvencia pública debería estimular la inversión y el empleo.

Sin embargo, los problemas relativos a la sostenibilidad de la deuda pública en los países más comprometidos continuaron. Grecia volvió a ser fuente de incertidumbre al constatarse que las medidas adoptadas para cumplir con las metas fiscales del plan acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Central Europeo y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera no surtieron el efecto deseado en términos de reducción del déficit. La falta de resolución de los problemas de deuda soberana en Grecia y otros países de la región generó una elevada incertidumbre respecto del futuro de la zona del euro, lo que incentivó el flujo de recursos financieros hacia otras áreas del mercado financiero mundial más seguras. La rebaja en la calificación de la deuda soberana de algunos de los países más comprometidos en el segundo trimestre de 2011 agregó aún más incentivos a la salida de recursos financieros.

Se fue así consolidando un cuadro global con marcados contrastes entre las políticas macroeconómicas adoptadas en los principales centros económico-financieros. Esto creó condiciones para un sostenido flujo de recursos financieros hacia países emergentes, con las consiguientes tendencias a la apreciación real de las monedas, altos precios de los bienes básicos y presiones inflacionarias en países importadores netos. El crecimiento mundial en 2011 se

redujo a un 2,7%, liderado nuevamente por los países en desarrollo (con un 5,9%), en tanto que las economías desarrolladas crecieron un 1,4% (véase el gráfico II.2).

Durante el primer trimestre de 2012, la crisis de la zona del euro continuó siendo la principal fuente de turbulencias externas, aunque se le sumó una relativa desaceleración del crecimiento en China (que ya era evidente en 2011) y en la India, al tiempo que en los Estados Unidos se continuaron percibiendo signos de recuperación, apoyados en programas de liquidez, que se tradujeron en una cierta recuperación de la demanda interna y del empleo. Esto llevó a que se estableciera una expectativa de crecimiento del 2,1% para los Estados Unidos en 2012. La incertidumbre en torno a este caso se mantuvo, dado que persistió la falta de consenso en cuanto al límite de endeudamiento público y a las formas de enfrentarlo, lo que podría significar la entrada en vigor en enero de 2013 de mecanismos automáticos de contracción fiscal que dañarían las perspectivas de recuperación.

En Europa ocurrieron dos eventos contrapuestos: el alivio de la situación de los bancos merced a los programas de repo (operación de compra con pacto de retroventa) de largo plazo adoptados por el Banco Central Europeo y, después, un considerable aumento de la incertidumbre a medida que continuaba debilitándose la viabilidad de los planes de rescate financiero de Grecia. De este modo, el segundo trimestre de 2012 se inició con una aguda

incertidumbre en la zona del euro, sobre todo en la medida en que se comenzó a apreciar como probable la salida de Grecia de la unión monetaria. La situación de la zona del euro se agravó en los meses posteriores como consecuencia de problemas bancarios y fiscales en España e Italia que hicieron cobrar fuerza a la posibilidad de que estas economías fueran objeto de un contagio que las dejara en condiciones similares a las de los países europeos que ya habían sido objeto de rescates financieros (Grecia, Irlanda y Portugal).

En este contexto de incertidumbre y expectativas de recesión, con un dinamismo de las grandes economías emergentes de Asia más moderado —aunque todavía significativo—, los precios de los bienes básicos (con la excepción del cobre y el petróleo), tendieron a estancarse tras experimentar reducciones en el curso del segundo semestre de 2011. De este modo, al final del primer trimestre de 2012 los precios de los bienes básicos tenían un nivel similar al que exhibían antes de la crisis. Se estima que para 2012 la economía mundial crecerá un 2,5%, los países en desarrollo se expandirán un 5,3%, mientras que los desarrollados mantendrán un crecimiento del 1,2%, con una contracción del PIB de los países de la zona del euro del 0,3%. Para el segundo semestre de 2012 se visualizan dos riesgos concretos, ya que a la situación de la zona del euro se suman eventuales alzas en el precio del petróleo en caso de agudizarse los riesgos geopolíticos en Oriente Medio.

## 2. La reacción de la política fiscal en América Latina y el Caribe

### a) La política fiscal ante el auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: reorientación del gasto y los impuestos para evitar los efectos regresivos del aumento de precios

Ante la aceleración inflacionaria del primer semestre de 2008, originada principalmente por el incremento de los precios de los alimentos y, en parte, de los combustibles, los países de América Latina y el Caribe adoptaron no solo medidas de política monetaria y cambiaria destinadas a combatir la inflación, sino también iniciativas de orden fiscal orientadas sobre todo a reducir los efectos regresivos del aumento de los precios, especialmente de los alimentos, sobre la distribución de la renta. Por el lado del ingreso, las medidas se centraron en estimular el sector agropecuario a través de reducciones de impuestos con incidencia en el mercado interno, especialmente la eliminación del IVA

en alimentos como granos y harinas, como ocurrió en los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS). Otro instrumento ampliamente utilizado fue la reducción —y en algunos casos la eliminación— de aranceles a la importación de alimentos.

En lo que respecta al gasto, las políticas fueron más diversas. Si bien se observó una alta concentración en la asignación de subsidios a la venta de alimentos, al transporte y a la energía, estos también se destinaron a la compra de insumos agropecuarios (en Guatemala, México y Panamá). Se crearon diversos fondos destinados a mantener o crear redes alimentarias (como ocurrió en Bolivia (Estado Plurinacional de), El Salvador, Nicaragua y Panamá), se otorgaron créditos directamente a este sector o se facilitó el acceso al financiamiento (en México y Panamá), se incrementaron los salarios (en las Bahamas, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las

Granadinas y Suriname) y algunos gobiernos también compraron de manera directa alimentos para distribuirlos o controlar los precios en los mercados internos (como fue el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, Honduras y México).

Como se muestra en el cuadro II.1, los países de Centroamérica y América del Sur adoptaron principalmente medidas fiscales aplicables al gasto público, mientras que los del Caribe privilegiaron las medidas vinculadas a los ingresos fiscales.

Cuadro II.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (33 PAÍSES): PRINCIPALES MEDIDAS FISCALES ADOPTADAS PARA ENFRENTAR EL ALZA DE PRECIOS DE LOS ALIMENTOS Y LOS COMBUSTIBLES, 2008

	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Cuba	Ecuador	El Salvador	Guatemala	Haití	Honduras	México	Nicaragua	Panamá	Paraguay	Perú	República Dominicana	Uruguay	Venezuela (República Bolivariana de)	Antigua y Barbuda	Bahamas	Barbados	Belize	Dominica	Granada	Guyana	Jamaica	Saint Kitts y Nevis	San Vicente y las Granadinas	Santa Lucía	Suriname	Trinidad y Tabago	Número total de países de América Latina y el Caribe		
<b>Medidas que afectan el ingreso fiscal</b>																																				
Reducción de impuestos generales								X				X	X	X	X				X	X				X	X		X	X	X	X	X	X		13		
Reducción de impuestos sobre alimentos																						X					X								2	
Reducción de impuestos a productores primarios																							X												1	
Reducción general de aranceles												X									X				X	X			X	X	X			7		
Reducción de aranceles para alimentos	X	X						X	X		X	X	X			X																			8	
Reducción de aranceles al petróleo																						X													1	
<b>Medidas que afectan el gasto fiscal</b>																																				
Incremento salarial																						X							X	X		X			4	
Subsidio a precios de venta de alimentos		X			X		X			X				X	X								X									X			8	
Subsidio a transporte o energía	X							X		X	X	X	X																						6	
Subsidio para compra de insumos agropecuarios									X				X																							2
Subsidios generales							X											X																		3
Importación de alimentos	X						X				X	X																X								4
Otro gasto relacionado con el sector de alimentos	X									X				X	X											X										5
Otro gasto social					X			X							X													X								4
Otro gasto												X																								1
Reducción del gasto				X																																1
Otras medidas que afectan el resultado fiscal							X							X				X				X										X				5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

## b) La política fiscal ante la crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): estabilización de la demanda interna mediante el aumento del gasto público

La reacción de los países frente a la crisis generó un amplio espectro de medidas fiscales con un alto grado de

heterogeneidad, determinado por los diferentes escenarios que enfrentaron los países en cuanto a sus capacidades de gestión, ejecución y disponibilidad de recursos, aunque con una clara orientación contracíclica. Los países de la región contaban con espacios fiscales diferentes, lo que condicionó la respuesta de cada uno frente a la crisis. En 2008, los países que disponían de un mayor espacio fiscal fueron Chile y

el Perú, seguidos de Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, México, el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de), mientras que en los países centroamericanos los espacios fiscales eran menores, y todavía más reducidos en la mayoría de los países del Caribe.

Ante la crisis, las medidas contracíclicas adoptadas en América Latina y el Caribe en relación con el gasto público se concentraron principalmente en incrementos de la inversión en infraestructura, en planes de vivienda, en programas de apoyo a las pymes y a los pequeños productores agrícolas, y en diversos programas sociales que se implementaron en la gran mayoría de los países de la región. Las medidas vinculadas al gasto público tuvieron como principal objetivo la estabilización de la demanda agregada y la mitigación de los efectos de la crisis sobre los sectores más afectados, aunque los aumentos de ciertos gastos corrientes, especialmente los utilizados para cubrir sueldos y salarios, no fueron transitorios, como cabría esperar con una política contracíclica. Por otra parte, los rezagos en la formulación de proyectos de inversión, la caída de los ingresos fiscales, las restricciones de financiamiento y los problemas de capacidad de ejecución de los proyectos de inversión retrasaron la implementación de estas medidas en algunos países.

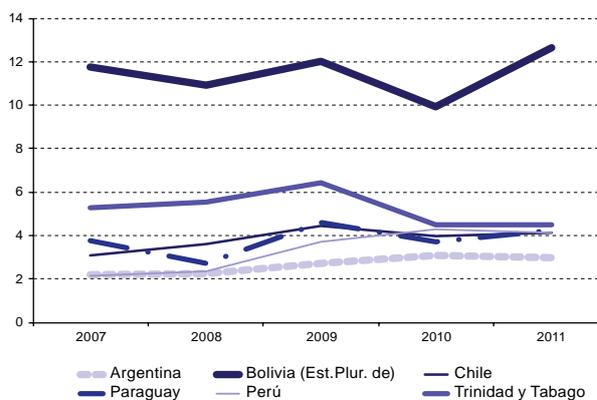
El aumento del gasto de capital en 2009 fue especialmente importante entre los exportadores de hidrocarburos, sobre todo Bolivia (Estado Plurinacional de) y Trinidad y Tabago, así como en la Argentina, Chile, el Paraguay y el Perú (véase el gráfico II.3). Entre otras medidas para incrementar la inversión pública se llevaron a cabo acciones para ampliar la capacidad de endeudamiento de Petrobras, la capitalización del Banco de Desarrollo del Brasil (BNDES) con el fin de mantener el ritmo de las inversiones previstas, la capitalización de la Corporación Nacional del Cobre (CODELCO) e inyecciones de capital a otras entidades en Chile, destinadas al apoyo de la inversión de empresas públicas y privadas, así como la creación de un Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN) en México.

El gasto de capital de los gobiernos centrales como proporción del PIB se redujo en la mayoría de los países de Centroamérica y el Caribe pese a que estos, al igual que casi todos los países de la región, realizaron un esfuerzo importante por aumentar el gasto social, lo que se reflejó en un incremento del gasto corriente como proporción del PIB. Este aumento fue especialmente notable en Trinidad y Tabago, la Argentina y Chile, que, tomando en cuenta el aumento significativo de su gasto de capital, se situaron entre los países que propiciaron un mayor estímulo fiscal durante la crisis, especialmente en 2009.

Hubo una disminución de la recaudación tributaria asociada a un menor ritmo de actividad. En el caso de los países con una alta proporción de ingresos derivados de gravámenes aplicados a las exportaciones de productos básicos descendió la recaudación como resultado de la

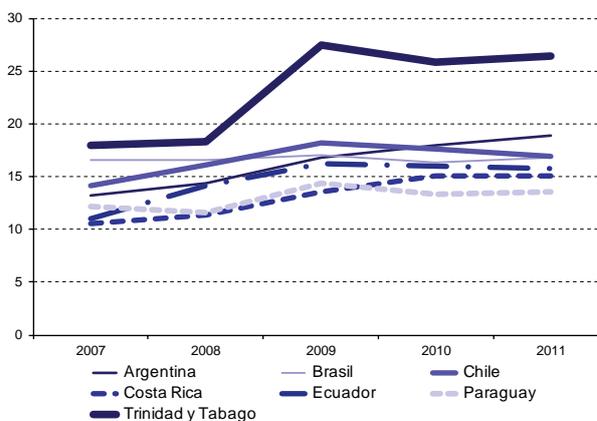
caída del valor de esas exportaciones, mientras que en los países centroamericanos y caribeños importadores netos de alimentos y combustibles, la fuerte contracción del valor de las importaciones provocó que se redujeran la recaudación proveniente de la aplicación de aranceles e impuestos sobre las ventas. Por otra parte, en la región se aplicó una amplia gama de medidas, que incluyeron desde modificaciones en la imposición a la renta, ya fuera mediante cambios en la base imponible (deducciones, exenciones o sistemas de depreciación acelerada) o en las tasas nominales, hasta reformas en los impuestos sobre bienes y servicios. Aunque las reducciones de impuestos y la ampliación de beneficios tributarios fueron menos importantes que las medidas vinculadas al gasto, cabe destacar varios casos.

Gráfico II.3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):  
EVOLUCIÓN DEL GASTO PÚBLICO DE CAPITAL  
DEL GOBIERNO CENTRAL, 2007-2011  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico II.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):  
EVOLUCIÓN DEL GASTO CORRIENTE PRIMARIO  
DEL GOBIERNO CENTRAL, 2007-2011  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el Brasil se redujeron temporalmente los impuestos sobre productos industrializados, aplicables a los vehículos, los electrodomésticos y los materiales para la construcción; disminuyeron las tasas del impuesto sobre las operaciones financieras, y se crearon alícuotas inferiores (del 7,5% y el 22,5%) para el impuesto sobre la renta de las personas físicas que favorecían a la clase media, es decir, a quienes ganaban hasta 875 dólares mensuales. En Chile se redujeron transitoriamente los pagos provisionales mensuales (PPM) del impuesto a la renta y en 2009 se eliminó el impuesto a los timbres y las estampillas para las operaciones de crédito y se ampliaron los estímulos tributarios en determinados sectores. Por otra parte, en varios países se implementaron mecanismos de devolución anticipada de tributos y se aceleraron las devoluciones de impuestos a las empresas y a los exportadores (por ejemplo, en el Perú). En muchos países del Caribe también se introdujeron modificaciones dirigidas a enfrentar el aumento del precio de los alimentos o a estimular la economía, como la reducción de los aranceles de importación para ciertos productos, cambios en la tasa del IVA y modificaciones de impuestos específicos sobre bienes y servicios.

Por otra parte, dado el menor espacio fiscal con que la mayoría de los países de Centroamérica y el Caribe contaban antes de la crisis en comparación con el resto de la región, algunos buscaron ampliar ese margen de maniobra entre 2009 y 2010 mediante el incremento de los ingresos, con medidas como la aprobación de reformas tributarias en algunos países de Centroamérica (El Salvador, Honduras, Nicaragua y Panamá). Finalmente, a raíz de la crisis, algunos países, como el Brasil, Chile, Colombia, Panamá y el Perú, moderaron las metas de superávit primario. Para compensar las caídas de las transferencias intergubernamentales (por la disminución de la recaudación de impuestos de los niveles centrales), se implementaron mecanismos de compensación en las transferencias (caso del Perú). En la Argentina se relajaron las restricciones establecidas para los niveles subnacionales y otros países, como el Brasil, permitieron la renegociación de las deudas de las alcaldías con la seguridad social. Por último, los países de la OECO impulsaron un programa de gestión de la deuda con el propósito de alinear el nivel de endeudamiento de los países miembros para alcanzar el 60% del PIB en 2020.

Cuadro II.2  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (35 PAÍSES): PRINCIPALES MEDIDAS FISCALES ANUNCIADAS  
PARA ENFRENTAR LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008 Y 2009

	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Cuba	Ecuador	El Salvador	Guatemala	Haití	Honduras	México	Nicaragua	Panamá	Paraguay	Perú	República Dominicana	Uruguay	Venezuela (República Bolivariana de)	Anguila	Antigua y Barbuda	Bahamas	Barbados	Belize	Dominica	Grenada	Guyana	Jamaica	Montserrat	Saint Kitts y Nevis	San Vicente y las Granadinas	Santa Lucía	Suriname	Trinidad y Tabago	Número total de países de América Latina y el Caribe		
<b>Sistema tributario</b>																																						
Impuesto a la renta de las empresas			X	T	X	T		X	X	X		X	X	X	X		T	X	T						X				X								16	
Impuesto a la renta de las personas	X		X	T	X			X	X	X		X	X	X	X			X		T				X	X			X									17	
Impuestos al comercio exterior y transacciones internacionales	X	X	X					X					X	T				X	X			X	X	X	T	X		X		X	X	X	X	X	X	18		
Impuestos sobre bienes y servicios			T					X	X			X	X		X		X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	23	
Contribuciones sociales	X												T											X												3		
Otros	X		X	T	X									X		T							X						X						X	9		
<b>Gasto público</b>																																						
Inversión en infraestructura	X	X	X	X	X	X		X		X		X	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	26	
Vivienda	X	X	X	T	X	X		X	X	X		X	X	X		X	X	X					X				X						X		X	X	19	
Apoyo a pymes o productores agrícolas		X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X					X	X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	23	
Apoyo a sectores estratégicos	T	X	X	X	X					X	X	X	X				X	X				X	X	X			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	20	
Transferencias directas a familias	T	X		T	X			X	X			X	X	X	X	X	X					X	X						X		X	X	X	X	X	X	17	
Otros programas sociales	X		X	X	X	X		X		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	28
Otros gastos			X		X	T	X													X		X			X		X		X							9		

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

Nota: T = medidas de carácter transitorio.

**c) La política fiscal ante la incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: se inician reformas tributarias para consolidar las finanzas públicas**

Como parte del propósito de recuperar el espacio fiscal comprometido debido a las medidas contracíclicas adoptadas entre 2008 y 2009, varios países centroamericanos y caribeños adoptaron iniciativas posteriormente para incrementar los ingresos fiscales. Muchos países de la región aprobaron reformas tributarias en 2011 con el fin de aumentar la recaudación de impuestos y en algunos países del Caribe se incrementaron o introdujeron impuestos sobre bienes y servicios, como el IVA. En Honduras, la reforma tendía a favorecer la equidad social y a fortalecer las finanzas públicas con nuevos impuestos orientados principalmente a la banca, el comercio, la minería y las telecomunicaciones, mientras que en el Perú se realizaron dos reformas de la legislación tributaria aplicada a la minería. En la República Dominicana se aumentó el impuesto a la renta de las personas jurídicas y sobre las ventas internas en las zonas francas, y se establecieron impuestos a los activos financieros de los bancos y a los juegos de azar. El Ecuador elevó el impuesto a la salida de divisas y algunos impuestos específicos sobre el consumo, mientras que El Salvador aumentó la tasa del impuesto

sobre la renta de las personas jurídicas y estableció un impuesto mínimo sobre los ingresos brutos. Guatemala reforzó los controles de costos y gastos deducibles del impuesto sobre la renta y estableció un impuesto sobre los dividendos. Asimismo, con el propósito de proteger el medio ambiente, en el Ecuador se adoptó un impuesto sobre la contaminación vehicular y un gravamen sobre las botellas plásticas, mientras que en Guatemala se elevó el impuesto sobre la circulación de vehículos. Chile, Colombia, Costa Rica y el Paraguay también presentaron reformas tributarias al poder legislativo para su aprobación.

En lo que respecta al gasto, las medidas incluyeron principalmente incrementos de la inversión en infraestructura y planes de vivienda (las Bahamas, Barbados, Belice, Guyana, Haití y Trinidad y Tabago); programas de apoyo a las pymes, a los pequeños productores agrícolas, al turismo y a otros sectores estratégicos (Barbados, Belice, el Brasil, Cuba, el Perú, la República Dominicana y Trinidad y Tabago), así como diversos programas sociales y laborales (las Bahamas, Barbados, Belice, Montserrat, Suriname y Trinidad y Tabago). En algunos casos, con el fin de contener los gastos corrientes, se postergó el ingreso de nuevos funcionarios a las entidades públicas (el Brasil) y se redujeron o congelaron los sueldos, los ascensos y las prestaciones en la función pública (las Bahamas y Saint Kitts y Nevis).

### **3. La reacción de la política monetaria, cambiaria y macroprudencial**

**a) La política monetaria, cambiaria y macroprudencial ante el auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: políticas restrictivas y apreciación cambiaria**

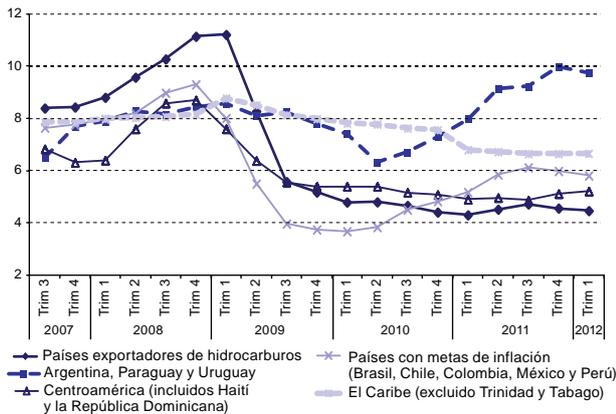
Antes de la eclosión de la crisis financiera mundial en el tercer trimestre de 2008, la principal preocupación de los conductores de la política monetaria y cambiaria era evitar que los incrementos en los precios de los alimentos y la energía que se venían registrando desde 2003 y se aceleraron en 2008 generaran efectos de propagación sobre la estructura de precios de la economía y sobre las expectativas de inflación de los agentes. Esta situación motivó un incremento de la tasa de referencia de la política monetaria a partir del segundo trimestre de 2008 en toda la región, lo que fue más significativo en los países exportadores de hidrocarburos, en Centroamérica (incluidos Haití y la República Dominicana) y en los países con metas de inflación (el Brasil, Chile,

Colombia, México y el Perú) (véase el gráfico II.5). En otros países de la región, las tasas de política no aumentaron debido a otras consideraciones (la preocupación por la apreciación de sus monedas o el hecho de que la tasa de interés no fuera una de las principales variables de la política monetaria) y se mantuvieron relativamente constantes durante el período.

Los movimientos al alza de las tasas de referencia fueron acompañados por reducciones en el ritmo de crecimiento de la base monetaria, que reflejaban los esfuerzos por atenuar el choque de oferta mediante operaciones de mercado abierto e intervenciones en el mercado cambiario. Las reservas internacionales, otra de las variables que reflejaron los esfuerzos de las autoridades, exhibieron una caída en las economías que absorbieron un deterioro en sus términos de intercambio —Centroamérica y el Caribe (con la excepción de Trinidad y Tabago)— por efectos del crecimiento del valor de las importaciones de energía y alimentos. En general, las iniciativas de política provocaron una desaceleración

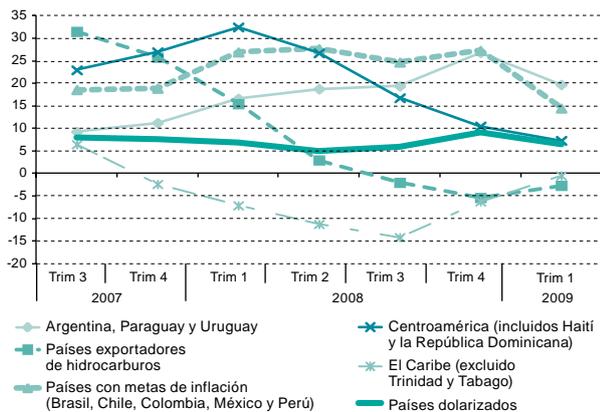
del crecimiento de los agregados más amplios, como el M2, que, a la larga, redundó en un menor crecimiento del crédito, especialmente en los países exportadores de hidrocarburos y en Centroamérica (véase el gráfico II.6).

Gráfico II.5  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA, PROMEDIOS TRIMESTRALES, JULIO DE 2007 A MARZO DE 2012  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico II.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL CRÉDITO TOTAL, EN TÉRMINOS REALES, JULIO DE 2007 A MARZO DE 2009  
(En porcentajes anualizados)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Además, dado que el desempeño favorable del sector externo en la región coincidió con una elevada liquidez externa y una alta disponibilidad de divisas, varios países permitieron apreciaciones reales y nominales como medio para reducir las presiones inflacionarias externas. De 20 países de la región, 17 exhibieron apreciaciones reales en junio de 2008 respecto del mismo mes del año anterior, es decir, justo antes de la eclosión de la crisis financiera en septiembre. Entre las mayores apreciaciones cambiarias reales se destacan los casos de Bolivia (Estado Plurinacional

de), el Brasil, Colombia, Guatemala, Nicaragua, el Paraguay, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

**b) La política monetaria, cambiaria y macroprudencial ante la crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): aumentos de la liquidez para enfrentar el impacto de la crisis**

Ante la crisis financiera mundial, las autoridades de la región se orientaron a evitar que el deterioro de la demanda agregada externa se tradujera en una recesión prolongada que causara un aumento sostenido de la marginalidad y la pobreza. Para ello, comenzaron por reducir las tasas de política monetaria y a propiciar la expansión de las condiciones crediticias con objeto de evitar que la reducción de los flujos financieros y las expectativas negativas sobre el crecimiento provocaran un colapso de la demanda agregada interna. Durante este período, las tasas de política monetaria se redujeron, sobre todo en los países con políticas monetarias basadas en el esquema de metas de inflación, en los exportadores de hidrocarburos y en los centroamericanos (véase el gráfico II.5).

Sin embargo, la intencionalidad manifestada en el movimiento de las tasas de referencia de la política monetaria no se vio reflejada en el crecimiento de la base monetaria ni del resto de los agregados monetarios, cuya falta de dinamismo estuvo asociada a los efectos de las expectativas negativas sobre la demanda de saldos reales en las economías de la región. De igual forma, el crédito otorgado, especialmente por instituciones privadas, sufrió una considerable desaceleración y en algunos casos incluso llegó a contraerse. Además, la reducción de la demanda agregada externa de la región y de los flujos financieros, incluidas las remesas de trabajadores en el exterior, supuso una merma transitoria de las reservas internacionales y una mayor volatilidad de las monedas de la región, sobre todo de las más integradas a los mercados financieros internacionales.

Las crecientes preocupaciones por la falta de liquidez y sus repercusiones sobre la estabilidad de los sistemas financieros de la región motivaron una serie de medidas tendientes a proveer fondos en moneda nacional y en divisas a las instituciones financieras nacionales para evitar que las situaciones de iliquidez se tradujeran en problemas de solvencia. Los canjes con la Reserva Federal de los Estados Unidos permitieron atender las necesidades de liquidez en divisas de países clave de la región (el Brasil, Colombia y México) y estabilizar las expectativas en torno a una percepción más moderada de la crisis. Además, se adoptaron cambios en la regulación, en las provisiones y en los requerimientos de capital para evitar que un eventual deterioro de la cartera de crédito de las instituciones bancarias pudiera tener consecuencias sobre su solvencia (véase el cuadro II.3).

**Cuadro II.3**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESUMEN DE LAS PRINCIPALES MEDIDAS VINCULADAS A LA POLÍTICA MONETARIA,**  
**CAMBIARIA Y MACROPRUDENCIAL EN EPISODIOS RECIENTES DE CRISIS,**  
**OCTUBRE DE 2008 A JUNIO DE 2012**

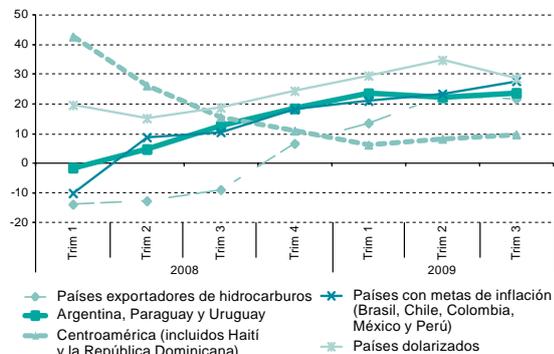
Política	Crisis de las hipotecas de alto riesgo										Situación de deuda en Europa					
	2008 Trim 4	2009 Trim 1	2009 Trim 2	2009 Trim 3	2009 Trim 4	2010 Trim 1	2010 Trim 2	2010 Trim 3	2010 Trim 4	2011 Trim 1	2011 Trim 2	2011 Trim 3	2011 Trim 4	2012 Trim 1	2012 Trim 2	
Reformas a las regulaciones financieras	Exportadores de productos agroindustriales de América del Sur	PY		AR				AR		PY					AR, PY	
	Países del Caribe de habla inglesa (excepto Trinidad y Tabago)	JM	BB, BH, GY	GY		GR	BZ, GR, DM	JM		BB, KN		LC		BS, SR	BS	
	Países de Centroamérica (incluidos Haití y la República Dominicana)	SV	RD							HT	SV				CU	
	Países con mayor grado de integración financiera	BR	BR	PE											BR	
	Exportadores de hidrocarburos	EC, TT										TT			TT	
Cambios de encaje	Exportadores de productos agroindustriales de América del Sur	PY	AR, PY			UY	UY					PY, UY			UY	
	Países del Caribe de habla inglesa (excepto Trinidad y Tabago)	JM	JM					BZ	JM		SR	BB		BB	BO	
	Países de Centroamérica (incluidos Haití y la República Dominicana)	GT, HN	RD	SV, RD							GT			RD	HN	
	Países con mayor grado de integración financiera	BR, CO, PE			PE		BR							PE	PE	
	Exportadores de hidrocarburos									BO, TT	BO				VE	
Intervenciones cambiarias	Exportadores de productos agroindustriales de América del Sur			AR										AR		
	Países del Caribe de habla inglesa (excepto Trinidad y Tabago)												BS			
	Países de Centroamérica (incluidos Haití y la República Dominicana)		CR, NI							CR	CR	CR	HT			
	Países con mayor grado de integración financiera	BR, CH	MX	CO, MX	CO, MX	BR, MX	BR, CH, CO, MX, PE	BR, CH, CO, MX, PE	BR, CH, CO, MX, PE	BR, CH, CO, MX, PE	CO, BR, MX, PE					
	Exportadores de hidrocarburos			BO, TT	TT	TT	TT	TT	TT	BO, TT	BO, TT	BO, TT	BO, TT	BO, TT	TT	
Inyecciones de liquidez	Exportadores de productos agroindustriales de América del Sur	PY, UY	PY	AR				PY							PY	
	Países del Caribe de habla inglesa (excepto Trinidad y Tabago)	BB, JM		AG, BB, DM, GR, VC, LC, KN		BB		BZ								
	Países de Centroamérica (incluidos Haití y la República Dominicana)	CR, GT, NI, RD	GT, NI, PA, SV	SV	SV, PA	SV										
	Países con mayor grado de integración financiera	BR, MX	CO	CO	CO, CH	BR, CO	CO,	CO, PE	CO, PE	CO	CO	CO	CO	CO	CO	
	Exportadores de hidrocarburos	EC	EC	EC, TT						BO			BO			

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

Otra herramienta usada en la región para paliar los efectos negativos de la crisis fue la canalización de recursos mediante la banca pública. La menor provisión de recursos por parte de bancos privados fue contrarrestada en países como el Brasil y Chile con la inyección de recursos a los sistemas públicos, para que, de ese modo, estas instituciones pudieran incrementar su oferta de créditos al público y, en algunos casos, a otras instituciones financieras que pudieran estar sufriendo problemas

transitorios de liquidez. En el gráfico II.7 se muestra cómo en las economías con esquemas de política monetaria basada en metas de inflación, el grupo compuesto por la Argentina, el Paraguay y el Uruguay y las exportadoras de hidrocarburos, se aceleró el ritmo de crecimiento del crédito otorgado por instituciones públicas después del cuarto trimestre de 2008. En países dolarizados, como el Ecuador, también aumentó el crédito público durante el período.

Gráfico II.7  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA PÚBLICA, ENERO DE 2008 A SEPTIEMBRE DE 2009



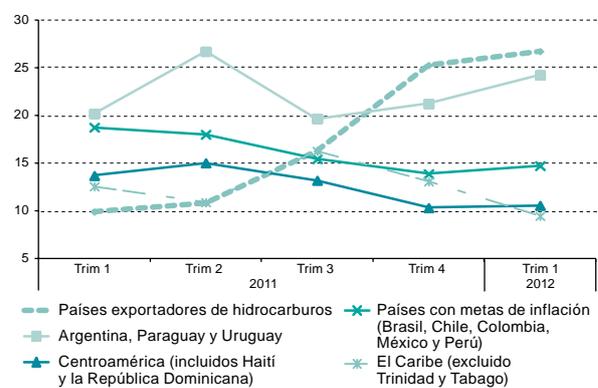
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**c) La política monetaria, cambiaria y macroprudencial ante la incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: el predominio de la cautela**

El primer semestre de 2011, antes del marcado deterioro de las expectativas de los mercados internacionales de capitales, se caracterizó por las medidas adoptadas por los bancos centrales de algunas economías, especialmente de las que operan con metas de inflación, así como del grupo compuesto por la Argentina, el Paraguay y el Uruguay, dirigidas a administrar el crecimiento de la demanda agregada interna para evitar el sobrecalentamiento de la economía y el consecuente incremento de los precios. En cambio, las acciones emprendidas por otras economías de la región se dirigieron principalmente a mantener el impulso de la demanda agregada interna, especialmente en varios países de Centroamérica y el Caribe. A partir de la crisis y del salvataje financiero de Grecia, el manejo de la política monetaria se caracterizó por una mayor cautela, reflejada en menores variaciones de las tasas de interés ante la creciente incertidumbre sobre la evolución de las economías de Europa y sus repercusiones en el crecimiento de la economía estadounidense —ya afectada por la crisis financiera— y de las economías asiáticas.

Por otra parte, el comportamiento de la base monetaria también reflejó una mayor prudencia y presentó una ligera desaceleración en las economías más integradas a los mercados financieros, en Centroamérica y en el Caribe hasta fines de 2011, circunstancia que se extendió al primer trimestre de 2012 en este grupo de países. En las economías exportadoras de hidrocarburos, la base monetaria siguió mostrando importantes tasas de incremento a causa del crecimiento registrado en Venezuela (República Bolivariana de), al igual que en el caso de las economías agroindustriales, por efecto de la dinámica observada en la Argentina (véase el gráfico II.8).

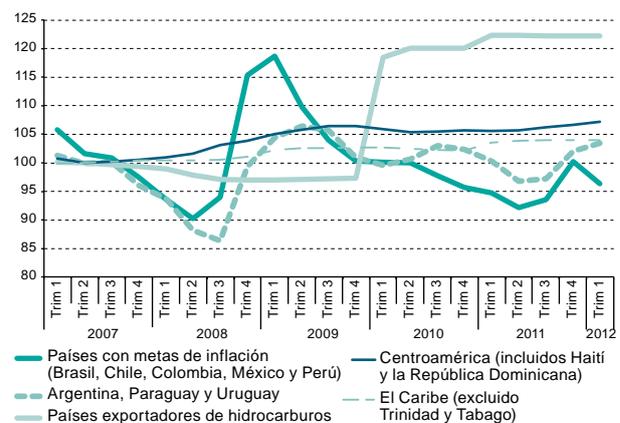
Gráfico II.8  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN TRIMESTRAL DE LA BASE MONETARIA, ENERO DE 2011 A MARZO DE 2012  
(En porcentajes anualizados)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La volatilidad de los mercados financieros en un contexto de elevada liquidez internacional e importantes diferencias en el rendimiento de los activos nacionales respecto de los activos en las economías desarrolladas llevó a las autoridades monetarias y cambiarias de varios países (en particular, los que aplican un esquema monetario regido por una meta de inflación) a adoptar medidas para reducir la volatilidad cambiaria y mitigar la tendencia a la apreciación nominal observada durante la primera mitad de 2011. Dicha apreciación cambiaria se observa en el gráfico II.9 y fue seguida por un período de volatilidad producto del agravamiento de las expectativas acerca de una rápida solución de la crisis de los países europeos periféricos.

Gráfico II.9  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPOS DE CAMBIO NOMINALES, PROMEDIOS TRIMESTRALES, ENERO DE 2007 A MARZO DE 2012  
(Índice junio de 2007=100)



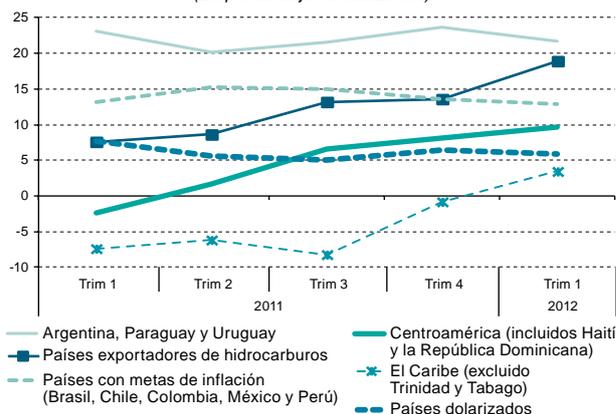
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En tal sentido, en la primera mitad de 2011, los países de la región adoptaron una serie de medidas tendientes a desestimular la entrada de capitales de corto plazo, que incluyeron el incremento de los encajes para los depósitos en moneda extranjera, especialmente los de plazos menores a un año, y un aumento de los impuestos a las ganancias cambiarias obtenidas por extranjeros en la compra y venta de activos internos. Algunos gobiernos de la región adoptaron medidas para reducir la oferta de divisas en el mercado cambiario, lo que incluyó la intervención directa en este y el ofrecimiento de opciones para el pago en moneda extranjera de impuestos y otras obligaciones fiscales. Con el propósito de incrementar la solidez de los sistemas financieros de la región frente a una posible reversión del interés de los inversionistas en los activos denominados en moneda nacional, también se adoptaron cambios en la regulación financiera, a fin de introducir normas cercanas a lo estipulado por Basilea III, en particular para vincular el capital y las provisiones crediticias al ciclo económico (véase el cuadro II.3).

A partir de marzo de 2012, sin embargo, las expectativas de los agentes se volvieron a deteriorar, producto de la incertidumbre acerca de la magnitud del problema de vulnerabilidad del sector financiero español y de la posibilidad de que surgieran otros problemas en la zona del euro. Esto hizo que se mantuviera la volatilidad de las monedas de los países de la región más integrados financieramente a la economía mundial, lo que, junto con la desaceleración de algunas economías, llevó a su depreciación nominal durante parte del segundo trimestre de 2012. Sin embargo, las políticas adoptadas en América

Latina y el Caribe en los últimos trimestres de 2011 y los primeros de 2012 siguieron posibilitando un crecimiento del crédito, que continuó siendo uno de los pilares del crecimiento de la demanda agregada interna, en particular del consumo privado. Ello dinamizó el crecimiento durante este período en la mayor parte de las economías, con la excepción del Brasil, lo que se procuró compensar con una mayor expansión del crédito de la banca pública a partir del segundo semestre de 2012. En el gráfico II.10 se muestra el crecimiento en términos reales del crédito de la banca privada, que en varios países de la región se ubicaba por encima del 10% anual.

Gráfico II.10  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL  
CRÉDITO OTORGADO POR LA BANCA PRIVADA,  
ENERO DE 2011 A MARZO DE 2012  
(En porcentajes anualizados)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

## 4. Políticas laborales y sociales en el contexto de choques recientes

### a) Políticas laborales y sociales ante el auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: hacia la estabilización de los ingresos de los hogares vulnerables

Dado que el aumento de los precios de los alimentos y los combustibles repercutió en los ingresos laborales reales, pero no en el empleo, las políticas sociolaborales dirigidas a atenuar el impacto de este choque se centraron en estabilizar los precios y fortalecer los ingresos, sobre todo en los hogares vulnerables.

En lo que respecta a los ingresos de los hogares, algunos países implementaron transferencias focalizadas a favor de los más pobres (Chile, Costa Rica, el Ecuador,

El Salvador, México y la República Dominicana). Por el lado de los precios, se aplicaron tanto medidas directas, incluidos subsidios y la reducción de impuestos o el control de precios (el Ecuador, El Salvador, Haití, Panamá, el Perú, la República Dominicana y el Uruguay), como indirectas, incluida la reducción de aranceles para la importación de alimentos (como en Panamá y el Uruguay) y el fomento de la producción nacional mediante la facilitación de insumos, crédito y asistencia técnica (Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana). Además, para facilitar el acceso de los hogares pobres a los víveres básicos, varios países implementaron programas de distribución

de alimentos (Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá, el Perú, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de))<sup>2</sup>.

En el aspecto laboral, el impacto negativo del incremento de los precios en los ingresos de los trabajadores menos calificados incentivó a muchos gobiernos a aumentar los salarios mínimos de modo que su valor real recuperara el nivel anterior. Apoyados por el descenso de la inflación en 2009, los salarios mínimos reales se incrementaron un 5,1% en la mediana regional, con lo cual en muchos países se logró recuperar el nivel de 2007.

**b) Políticas laborales y sociales ante la crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): hacia la protección del empleo y los ingresos**

En el contexto de la crisis económico-financiera mundial, muchos países aplicaron instrumentos específicos del área de las políticas de empleo, en algunos casos mediante la activación de mecanismos ya existentes y en otros por medio de la implementación de programas nuevos. Entre ellos cabe destacar las siguientes (CEPAL, 2009 y CEPAL/OIT, 2009 y 2011):

- Estabilización de empleos existentes en riesgo de ser eliminados por una difícil situación de la empresa correspondiente (la Argentina, Barbados, Chile, Jamaica, México y el Uruguay). En varios países se desarrollaron esquemas para evitar el despido, al disminuir los costos laborales mediante la reducción de la jornada laboral o con esquemas de capacitación. Para compensar la disminución de los ingresos de los trabajadores se otorgaron subsidios al salario o para la capacitación, financiados con recursos públicos o con fondos de un seguro de desempleo. Otra medida aplicada para reducir los costos laborales fue la reducción temporal de las contribuciones patronales a la seguridad social.
- Refuerzo de los programas de empleo de emergencia con uso intensivo de mano de obra, en actividades como el mantenimiento o la construcción de infraestructura de utilidad social (la Argentina, las Bahamas, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Costa Rica, El Salvador, México, el Paraguay, el

Perú, la República Dominicana, Santa Lucía y el Uruguay). En algunos casos se hizo el esfuerzo de vincular estos empleos transitorios con medidas de capacitación para mejorar las oportunidades de una futura inserción en el mercado laboral.

- Ampliación del acceso a seguros de desempleo o prolongación, bajo ciertas condiciones, de la duración de sus beneficios en algunos de los pocos países de la región que cuentan con estos seguros (la Argentina, las Bahamas, el Brasil, Chile, el Ecuador y México (solo en el Distrito Federal)).
- Fortalecimiento de la capacitación como medio para aumentar las posibilidades de que los trabajadores se mantengan ocupados y las opciones de inserción laboral, como programas de reconversión laboral y una ampliación de los cupos para la capacitación de jóvenes con el fin de prepararlos para una futura inserción laboral (la Argentina, las Bahamas, Belice, Chile, Colombia, México, el Perú y el Uruguay).
- Creación o ampliación de subsidios para la contratación de jóvenes provenientes de hogares de bajos ingresos o de otros grupos especialmente identificados, cuyos problemas de ingreso al mercado laboral se agravaron con la crisis (la Argentina, Chile, Colombia y Nicaragua).
- Protección del poder de compra real de los salarios logrado en varios países, como se indicó, mediante una combinación de inflación decreciente y aumento de los salarios mínimos.

Numerosos países de la región fortalecieron la política y el gasto social para evitar que la población más vulnerable fuera la más golpeada. Los programas de transferencias condicionadas tuvieron un papel central y se ampliaron en los países donde ya existían o se establecieron durante este período (la Argentina, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, el Paraguay, la República Dominicana, Suriname y el Uruguay). Otros instrumentos aplicados en diferentes países para proteger a grupos específicos de la población incluyeron:

- Introducción de una pensión básica no contributiva (Bolivia (Estado Plurinacional de) y El Salvador) o aumento de las pensiones existentes.
- Mantenimiento temporal del acceso de cesantes a los servicios de la seguridad social contributiva (Costa Rica, El Salvador y México).
- Programas de apoyo alimentario, entre ellos de alimentación escolar (Barbados, Belice, Costa Rica, El Salvador, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá y la República Dominicana).
- Programas de vivienda social (por ejemplo, en El Salvador, Guyana y Honduras).
- Pago de bonos a personas u hogares vulnerables (la Argentina y Chile).

<sup>2</sup> Las medidas para contrarrestar el incremento del precio de los combustibles en general no pueden incluirse en la categoría de políticas sociales, pues la reducción de impuestos, la aplicación de subsidios y el establecimiento de fondos de estabilización de los precios reducen los precios sin ninguna discriminación entre los usuarios. Una excepción hasta cierto punto han sido las medidas para evitar aumentos marcados de los precios de los productos más utilizados en los hogares de menores ingresos, como el gas licuado, sobre todo en los casos en que los subsidios correspondientes se conceden de manera focalizada.

**c) Políticas laborales y sociales ante la incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: preparación frente a un posible empeoramiento de la situación laboral**

Como se verá más adelante, durante el segundo semestre de 2011 y el primer trimestre de 2012 no se registró un impacto negativo del contexto externo en el empleo y los salarios. En consecuencia, en general los países no tomaron medidas específicas dirigidas principalmente a estimular el empleo y fortalecer el valor real de los salarios, sino que prevalecieron medidas más amplias para fomentar el crecimiento económico, con las correspondientes consecuencias positivas en los mercados

laborales. Entre las excepciones se puede mencionar la reducción de los aportes patronales para el empleo en ramas de actividad con un uso intensivo de mano de obra en el Brasil y la expansión de los programas de empleo temporal en el Perú. Además, varios países afirmaron que tomarían medidas laborales específicas si hubiera un empeoramiento significativo en las perspectivas de la generación de empleo, para lo cual aprovecharían las experiencias acumuladas durante la crisis de 2008 y 2009. Algo similar se puede constatar en el área social, donde hasta el segundo trimestre de 2012 prevaleció el desarrollo de las políticas y los programas estructurales, sin que aún se hubieran adoptado medidas puntuales adicionales para enfrentar el posible impacto de este choque externo.

**Cuadro II.4**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MEDIDAS LABORALES Y SOCIALES ADOPTADAS FRENTE A LOS CHOQUES ADVERSOS RECIENTES**

	Choque de precios externos	Crisis financiera-económica	Deuda europea
<b>Laborales</b>			
Subsidios a la contratación o mantenimiento de personal		AR, CL, CO, JM, MX, NI, UY	
Modificaciones al seguro de desempleo		AR, BH, BR, CL, EC, MX, UY	
Programas de capacitación		AR, BH, BZ, CL, CO, MX, PE, UY	CR, PE, TT
Empleo de emergencia		AR, BH, BO, CL, CR, MX, PE, PY, RD, SL, SV, UY	PE
<b>Sociales</b>			
Introducción o ampliación de programas de transferencias		AR, BB, BO, BR, BZ, CL, CO, CR, GT, HN, NI, PA, PY, RD, SR, SV, UY	
Pensiones		AR, BB, BR, EC, PA, PY, SR, SV	PE
Apoyo alimentario	BO, BR, CR, EC, GT, HA, MX, NI, PA, PE, RD, SV, UY, VE	BB, BZ, CR, SV, GT, HT, JM, NI, PA, RD	
Otros	CL, CR, EC, MX, RD, SV	AB, BB, CL, CR, GY, MX, RD, SV	

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

## 5. Políticas comerciales y sectoriales

**a) Políticas comerciales y sectoriales ante el auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: reducción de aranceles y apoyo al sector agropecuario**

En respuesta al notorio aumento de los precios internacionales de los alimentos y los hidrocarburos, varios gobiernos de la región recurrieron a una disminución de aranceles de importación o a una rebaja de los derechos de importación de ciertos productos alimenticios con el propósito de limitar el traspaso de los mayores precios externos a los precios internos y proteger a los segmentos más vulnerables de la población. Por ejemplo, los países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental suspendieron de manera temporal el arancel externo común de 31 bienes alimenticios y no alimenticios.

Las políticas sectoriales se enfocaron en el sector agropecuario, en forma de aumento de los fondos destinados a créditos, exoneraciones tributarias y términos preferenciales de acceso a insumos como máquinas agrícolas, agua, semillas y fertilizante. En algunos países estas medidas se adoptaron en respuesta a problemas específicos, como los efectos del virus A (H1N1) en México o el impacto de la sequía en el Paraguay. Varios gobiernos de la región recurrieron a medidas de intervención más directa e incluso llegaron a comprar alimentos en el mercado internacional para venderlos en el mercado interno a precios controlados (Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador, Honduras y México). En Guatemala se implementaron acuerdos voluntarios de control de precios de algunos productos básicos, mientras que el Gobierno de Guyana decidió intervenir directamente en los mercados de la harina, el arroz y el azúcar mediante transferencias en efectivo a productores y proveedores.

Algunos de los exportadores netos de productos alimentarios de la región aplicaron cuotas o límites cuantitativos a las exportaciones para limitar el aumento de precios en el mercado interno. Esto ocurrió en la Argentina con el maíz, el trigo y la carne vacuna, en el Brasil con el arroz y en Bolivia (Estado Plurinacional de) con la carne vacuna. Estas medidas se retiraron en 2009 ante las fuertes protestas de los productores (en el caso de la Argentina) y el retroceso en los precios internacionales causado por la crisis financiera.

Si bien no todas las medidas necesariamente fueron diseñadas para ser temporales, la mayoría terminó con la caída de los precios a raíz de la crisis financiera. No obstante, en algunos países se mantuvieron las políticas de apoyo al sector agropecuario a más largo plazo, como

parte de un enfoque estratégico en la seguridad alimentaria y en el desarrollo económico de las zonas rurales (por ejemplo, en Bolivia (Estado Plurinacional de), la República Dominicana y varios países del Caribe).

### b) Políticas comerciales y sectoriales ante la crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): el predominio de incentivos fiscales y financieros sectoriales

Como se aprecia en el cuadro II.5, las medidas comerciales y sectoriales adoptadas en América Latina y el Caribe para enfrentar la crisis financiera internacional abarcaron toda la gama de políticas comerciales y sectoriales, tanto de carácter temporal como de más largo plazo.

**Cuadro II.5**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MEDIDAS COMERCIALES Y SECTORIALES ADOPTADAS PARA ENFRENTAR LA CRISIS FINANCIERA Y ECONÓMICA DE 2008 Y 2009**

	Medidas temporales	Medidas de más largo plazo
<b>Políticas comerciales</b>		
Aumento de aranceles o restricciones a las importaciones	Aranceles de salvaguardia a importaciones seleccionadas para enfrentar el déficit de la balanza de pagos estimado para 2009 (el Ecuador)	Aumento de aranceles de importación sobre productos que compiten con la producción nacional (la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y el Uruguay); medidas antidumping contra la competencia desleal (la Argentina, el Brasil y el Paraguay); introducción de un sistema de licencias para importaciones (la Argentina y el Brasil); aumento de aranceles seleccionados como medida de consolidación fiscal (Belice y Trinidad y Tabago)
Disminución de aranceles	Tasas preferenciales de aranceles para la importación de bienes de capital e insumos para sectores clave, como el sector turístico, el agropecuario y el automotor (el Brasil, el Paraguay, Barbados, Belice, Dominica y Saint Kitts y Nevis); importaciones de insumos para la reexportación libre de impuestos (el Uruguay)	Reducción o eliminación de aranceles de importación (el Ecuador, México, el Paraguay y las Bahamas)
Financiamiento y apoyo a exportadores	Exención o reducción del impuesto a la renta para exportadores (el Brasil y el Ecuador); aumento de la tasa de devolución de impuestos de exportación (el Perú); devolución acelerada de crédito por IVA a exportadores (Chile); ampliación del crédito para exportadores (el Brasil y el Ecuador); tasas preferenciales de prefinanciamiento de exportaciones (el Uruguay); fondos de garantía para créditos a exportadores (el Perú); programa de ayuda y asesoramiento a exportadores (Costa Rica); financiamiento del pago de aranceles a empresas que exportaron a los Estados Unidos y no gozaron de preferencias arancelarias (Bolivia (Estado Plurinacional de))	Facilitación de acceso al crédito para exportadores, a veces con un enfoque en pymes o exportadores no tradicionales (Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia y el Paraguay); fondos de garantía para créditos a exportadores (el Uruguay); facilitación de reembolsos de impuestos para exportadores (el Brasil y el Ecuador); reducción de las retenciones a la exportación de cereales, frutas y hortalizas (la Argentina); eliminación del arancel por carga transportada en líneas aéreas para reducir los costos de exportación (la República Dominicana)
<b>Políticas sectoriales</b>		
Vivienda	Líneas de crédito especiales para vivienda (la Argentina y el Brasil); reducción de tasas de interés hipotecario (Costa Rica, la República Dominicana y Trinidad y Tabago); exoneración de impuestos a las empresas constructoras (la República Dominicana); aumento del subsidio habitacional (Chile)	Programas sociales de vivienda: facilitación de acceso a crédito hipotecario, tasas de interés hipotecario preferenciales, bono familiar de vivienda, tributación preferencial, inversión pública en viviendas sociales (Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, el Paraguay, el Perú, el Uruguay, Barbados, Belice, Guyana, Trinidad y Tabago y Santa Lucía)
Pymes	Facilitación de acceso a crédito, a veces con tasas de interés preferenciales (Chile, Costa Rica, Honduras y Belice); fondos de garantía para créditos a las pymes (Chile y el Perú); beneficios impositivos (la Argentina y Chile); exoneración de aranceles para bienes de capital e insumos (el Paraguay); compras directas estatales a las pymes (el Perú)	Facilitación de acceso a crédito (Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, el Salvador, Guatemala, Honduras, México, el Paraguay, la República Dominicana, las Bahamas, Trinidad y Tabago y Santa Lucía); fondos de garantía permanentes (el Brasil, Chile, el Salvador, el Uruguay y Barbados); tratamiento impositivo preferencial (la Argentina, Colombia y el Uruguay); ampliación e institucionalización de la contratación por el sector público (Bolivia (Estado Plurinacional de), México y el Uruguay); apoyo especial para pymes exportadoras (Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Uruguay); asesoría técnica (México y Barbados)
Sector agropecuario	Facilitación de acceso a crédito (el Brasil, Honduras, el Paraguay, Barbados y Belice); exenciones del anticipo del pago de los impuestos sobre la renta (la República Dominicana); exoneración de aranceles para bienes de capital e insumos (el Paraguay); provisión de tierras e insumos esenciales (Saint Kitts y Nevis); descuento de los gastos de agua (Barbados); incremento del subsidio al combustible (Belice); subsidio al uso de la técnica electrosolar en la ganadería (Barbados)	Facilitación de acceso a crédito, a veces con un enfoque en subsectores específicos (Chile, México, el Paraguay, la República Dominicana, el Uruguay y Guyana); ampliación de la contratación por parte del sector público (Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Paraguay); importación por parte del gobierno y distribución a costo de insumos agrícolas y fertilizantes (El Salvador); reducción de las retenciones a la exportación de cereales, frutas y hortalizas (la Argentina); estrategia de <i>marketing</i> (Jamaica)
Turismo	Facilitación de acceso a crédito (San Vicente y las Granadinas); tasas preferenciales de aranceles para insumos importados (Barbados y Saint Kitts y Nevis); tasas impositivas preferenciales (Jamaica, Antigua y Barbuda y San Vicente y las Granadinas); descuento de los gastos de electricidad (Antigua y Barbuda y San Vicente y las Granadinas)	Facilitación de acceso a crédito (Jamaica y Trinidad y Tabago); fondos de garantía permanentes (Barbados); estrategia de <i>marketing</i> (Guatemala, las Bahamas, Barbados, Jamaica, Antigua y Barbuda y Santa Lucía); devolución de impuestos para turistas por la compra de determinados productos de origen nacional (el Uruguay)
Industria	Líneas de crédito para sectores considerados estratégicos (el Brasil, Chile, Honduras y Jamaica); tasas impositivas preferenciales (el Uruguay y Jamaica); inversión pública en sectores clave, especialmente de infraestructura (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, México, el Paraguay y el Perú); apoyo estatal o nacionalización de empresas individuales (la Argentina, el Brasil, Suriname); medidas específicas de apoyo al sector automotor ("bono de chatarreo", líneas y garantías de crédito para la industria automotriz y los distribuidores, reducciones de aranceles para insumos importados, tasas impositivas preferenciales) (el Brasil, México, el Perú, el Uruguay y Jamaica); líneas de crédito especiales para venta de automóviles (la Argentina, Colombia y México); líneas de crédito especiales o apoyos directos para compra de bienes duraderos de consumo (la Argentina y México)	Facilitación de acceso a crédito e incentivos tributarios para la inversión, a veces con un enfoque en subsectores considerados estratégicos (la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Colombia, México, el Paraguay, el Uruguay, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago); incremento de la inversión en infraestructura (incluida la electricidad) (Costa Rica, el Uruguay, el Paraguay, Guatemala, las Bahamas, Barbados, Guyana, Saint Kitts y Nevis y Santa Lucía); ampliación o institucionalización de la contratación por parte del sector público (el Brasil y el Paraguay); fortalecimiento de las zonas francas para atraer la inversión extranjera directa (Nicaragua y el Paraguay)

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

**Nota:** En esta síntesis no se incluyen las medidas adoptadas en Cuba y Haití, ya que respondían a necesidades específicas de estos países, más que a la crisis internacional. Tampoco se incluye a Panamá, donde las medidas estuvieron vinculadas a daños causados por fenómenos climáticos y a proyectos de desarrollo de más largo plazo, en un marco de política considerado acíclico.

Entre las medidas comerciales predominaron las de carácter temporal. Esto ocurrió en la mayoría de los casos en que hubo disminuciones de aranceles que se aplicaron a las importaciones de bienes de capital e insumos para sectores clave según el país (automotor, turístico o agropecuario). Estas reducciones se mantuvieron a más largo plazo solo en algunos casos excepcionales: a) el Ecuador, que eliminó los aranceles para insumos y bienes de capital que no se producían en el país, b) México, que bajó los aranceles para bienes que se importaban de países con los que no tenía tratados de libre comercio, c) el Paraguay, que asumió el compromiso de mantener un arancel del 0% para las materias primas hasta 2013, y d) las Bahamas, que mantuvo la reducción de aranceles en productos alimenticios que introdujo en 2009.

La mayoría de las políticas de financiamiento y apoyo a los exportadores también fueron de carácter temporal. Se destacan las reducciones excepcionales de los impuestos a la renta y a la exportación, la devolución acelerada del IVA y las políticas de facilitación del acceso al crédito, a veces a tasas preferenciales o con el apoyo de un fondo de garantía. En Costa Rica también se implementó un programa temporal de ayuda y asesoramiento a exportadores. En Bolivia (Estado Plurinacional de) se instrumentó una política de financiamiento del pago de aranceles para exportaciones a los Estados Unidos. En los casos en que el apoyo a los exportadores se estableció a más largo plazo, tomó la forma del acceso facilitado al crédito, el establecimiento de un fondo de garantía (el Uruguay) y reembolsos de impuestos (el Brasil y el Ecuador).

Muy pocos de los países que recurrieron a aumentos de aranceles o restricciones a las importaciones lo hicieron de manera temporal. Solo en el Ecuador se eliminaron algunos aranceles de salvaguardia que se habían implementado en 2009, aunque se mantuvieron en ciertas ramas. En la mayoría de los países continuaron estando vigentes los aranceles de importación y las políticas *antidumping* que se implementaron para proteger la producción nacional, o, como en Belice y Trinidad y Tabago, para aumentar los ingresos fiscales. Además, la Argentina y el Brasil introdujeron sistemas de licencias para la importación de productos seleccionados.

Aunque, en general, las medidas sectoriales han sido de más largo plazo, también fueron numerosas las acciones que se aplicaron de manera temporal. En los países de América Latina, estas últimas se concentraron en el sector agropecuario, en el turismo y en la industria, mientras que en los países del Caribe la mayoría de las medidas industriales fueron de carácter estratégico, más que coyuntural. En todos los sectores (incluidos el de vivienda y las pymes, donde predominaron medidas de más largo plazo), las medidas temporales incluyeron la

facilitación del acceso al crédito —con frecuencia con tasas preferenciales— y las exoneraciones o tasas preferenciales de impuestos o aranceles. En el sector agropecuario, algunos países aplicaron medidas específicas, como la provisión de tierras e insumos esenciales (Saint Kitts y Nevis), descuentos en el costo del agua (Barbados) y subsidios a los combustibles (Belice) y al uso de la energía solar (Barbados). En el sector del turismo, Antigua y Barbuda y San Vicente y las Granadinas también aplicaron un descuento a los gastos de electricidad.

En el sector de vivienda, Chile implementó un aumento temporal del subsidio habitacional. Las pymes, por su parte se beneficiaron de compras directas estatales en el Perú y de garantías temporales para créditos en ese país y en Chile. En el sector industrial se destacan las medidas temporales a favor de la industria automotriz, como los bonos para favorecer el intercambio de automóviles usados por nuevos, y el apoyo a la compra de bienes duraderos de consumo (en la Argentina y México). Además, varios países recurrieron a la inversión pública en sectores clave, especialmente en la infraestructura, y en algunos casos los gobiernos rescataron empresas individuales (la Argentina, el Brasil y Suriname).

Las medidas sectoriales de más largo plazo se aplicaron sobre todo en los sectores de vivienda, que tiene un importante componente social, y de las pymes, con un papel estratégico para el desarrollo económico. En los países del Caribe, con la excepción de Jamaica, las medidas industriales por lo general fueron de carácter más permanente, como parte de su estrategia de desarrollo. Dicho esto, ciertas medidas de más largo plazo se aplicaron en todos los sectores. Las medidas más frecuentes fueron la facilitación del acceso al crédito (incluso mediante la institucionalización de fondos de garantía) y los incentivos tributarios. En el sector de vivienda también se aplicaron tasas de interés preferenciales y diferentes formas de bonos familiares, y se ejecutaron programas de inversión pública. La contratación por el sector público formó parte de las políticas para favorecer a las pymes, al sector agropecuario y a la industria. Las pymes también se beneficiaron de asesoría técnica (Barbados y México) y las pymes exportadoras recibieron un apoyo especial en Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Uruguay. En el sector del turismo (sobre todo en el Caribe) y agropecuario (Jamaica) se implementaron estrategias nacionales de comercialización. El sector industrial también fue apoyado por inversiones públicas en infraestructura, incluso en la electricidad, y mediante el fortalecimiento de zonas francas (en Nicaragua y el Paraguay). En algunos países, los bonos para facilitar el canje de automóviles usados por nuevos se prolongaron más de lo previsto originalmente (México y el Perú).

**c) Políticas comerciales y sectoriales ante la incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: incentivos y protección para la industria nacional**

El Brasil y el Perú fueron los únicos países que implementaron medidas específicas anticrisis a nivel nacional en 2011, mientras que Chile anunció un plan de contingencia que se pondría en práctica en caso de que se constatará un mayor deterioro de la economía internacional y el Uruguay concertó préstamos precautorios con el Banco Mundial. En cuanto a las medidas comerciales y sectoriales, el gobierno brasileño anunció a principios de diciembre de 2011 un apoyo adicional a los exportadores: la devolución de impuestos para exportadores de productos industrializados hasta un monto equivalente al 3% de sus ventas. También en diciembre, el Brasil implementó impuestos ad valorem sobre los vehículos importados no provenientes del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) o de México, y se anunciaron nuevos impuestos por unidad para principios de 2012. A su vez, el Gobierno del Perú promulgó en septiembre y octubre de 2011 dos decretos de emergencia con los que, entre otras cosas, se reactivó el fondo de garantía para los créditos a pymes y exportadores no tradicionales que se había terminado en marzo de ese año. Como parte de un nuevo paquete de estímulo fiscal, en junio de 2012 se promulgaron varios cambios legislativos a favor de las pymes exportadoras, como la devolución

del impuesto general de ventas para las exportaciones, junto con la concesión de otras preferencias arancelarias e impositivas. En Chile se anunció una renovada provisión de liquidez para algunos sectores clave, como el inmobiliario, si fuera necesario (al igual que ocurrió en 2009).

A principios de 2011, el gobierno argentino amplió el rango de productos que requerían de una licencia no automática de importación de 400 a más de 600 posiciones arancelarias, mientras que en febrero de 2012 se estableció como requisito una declaración jurada anticipada para realizar importaciones de bienes. En abril del mismo año empezó a aplicarse una condición similar a ciertos servicios importados. A partir de julio, las importaciones de bienes de capital no provenientes del MERCOSUR se gravaron con un arancel de 14%, mientras que las de los que no se producían en el país se gravaron al 2%. Otros requisitos aplicados posteriormente incluían la exigencia de equilibrar importaciones con exportaciones si no se incrementaba el contenido local de los productos fabricados en la Argentina, o, alternativamente, que no se transfirieran al extranjero los ingresos generados correspondientes.

En el ámbito subregional, el MERCOSUR autorizó a sus Estados miembros a elevar las alícuotas del impuesto de importación por encima del arancel externo común por un máximo de 100 posiciones arancelarias, por un período de hasta 12 meses, con una posibilidad de prórroga de hasta 12 meses más. Esta medida se acordó en diciembre de 2011 y entró en vigencia en enero de 2012.

## 6. La evolución de la inflación

**a) El auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: aumentos generalizados de la inflación en la región**

En 2008, la inflación en América Latina y el Caribe registró un notorio incremento con relación a los resultados del período 2005-2007 y llegó al 8,2%<sup>3</sup>. El aumento del ritmo inflacionario se mantuvo en forma sostenida desde inicios de 2007 hasta septiembre de 2008 y afectó tanto a los países de América del Sur como a los del Caribe y Centroamérica. No obstante, el aumento de los precios fue de mayor magnitud en los países centroamericanos. A este comportamiento de la inflación contribuyó el alza sostenida en los precios internacionales de los alimentos (cereales, oleaginosas y aceites) y los combustibles (gasolinas y otros

derivados del petróleo, y gas natural) a partir de la segunda mitad de 2007, que se intensificó hasta agosto de 2008. Al impacto tan marcado de las alzas en los precios de los alimentos en el IPC también contribuyó el peso relativo de este rubro en las canastas del IPC de los países de la región<sup>4</sup>.

A pesar de los procesos de apreciación cambiaria en algunos países y de las medidas monetarias restrictivas adoptadas en la mayoría de estos países, así como de las otras medidas identificadas en secciones anteriores, hacia el segundo semestre de 2008, la inflación subyacente para la región en su conjunto empezó a aumentar en forma sostenida en reflejo del traspaso de los aumentos en los índices de precios de los alimentos a otros rubros, principalmente a servicios cuyos mecanismos de conformación de precios

<sup>3</sup> Esta cifra corresponde al promedio ponderado. Si se considera el promedio simple, la inflación regional aumentó del 6,4% acumulado en 12 meses en enero de 2007 al 9,8% en 12 meses a diciembre de 2008.

<sup>4</sup> El peso relativo del rubro de alimentos y bebidas en la canasta del IPC general fue de un 23% en el Brasil; de entre un 25% y un 30% en Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, México, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de); de entre un 30% y un 35% en la Argentina, Honduras, Panamá y la República Dominicana,

estaban, de alguna forma, indizados a la evolución de la inflación agregada de los meses anteriores. Esto se dio en mayor medida en los precios de los servicios básicos y en los precios de los servicios de salud y de educación.

**b) La crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): la inflación disminuyó de la mano de los precios internacionales de alimentos y combustibles**

A partir de octubre de 2008 se revirtieron las tendencias previas, con lo que se puso de manifiesto la dimensión transitoria de las alzas más extremas de los precios de los alimentos y los combustibles. Los países de la región empezaron a registrar acentuadas caídas en sus ritmos inflacionarios producto del notorio descenso de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles. A esto se sumó la importante caída de la demanda interna, producto de los efectos de la crisis internacional sobre las economías nacionales. Los descensos de los precios internacionales se traspasaron a los precios internos primero en forma más moderada, debido a las depreciaciones de las monedas nacionales verificadas en los últimos meses de 2008 y en los primeros meses de 2009, y posteriormente de manera más acelerada, debido a las apreciaciones que las mismas monedas empezaron a registrar en el segundo semestre de 2009.

De esta forma, la inflación regional disminuyó a un 4,7% acumulada en 12 meses a diciembre de 2009. A pesar de que todos los países de la región experimentaron una caída sostenida de sus tasas de inflación a lo largo de 2009, esta fue más acentuada en los países de Centroamérica, que habían sido, justamente, los que habían experimentado las mayores aceleraciones en 2008. Varios países de la región (Chile, El Salvador y Guatemala) incluso registraron tasas de variación negativas debido a la caída de la demanda interna y al traspaso de los precios internacionales a los precios internos<sup>5</sup>.

---

y de entre un 35% y un 40% en Bolivia (Estado Plurinacional de), El Salvador, Guatemala y el Paraguay. Los países en que este rubro representó un porcentaje más elevado del IPC total fueron Haití (un 50%) y el Perú (un 47,5%, considerando el IPC del área metropolitana de Lima). El peso relativo de los alimentos en las canastas de consumo fue más elevado en los estratos de ingresos más bajos, con lo cual, las notables alzas en los precios de los alimentos afectaron en mayor medida a este grupo de la población. En los países de la región que publican esta información, el IPC de los estratos de ingresos más bajos aumentó sistemáticamente más que el IPC general, mientras que el IPC de los estratos de ingresos más elevados tuvo el comportamiento contrario.

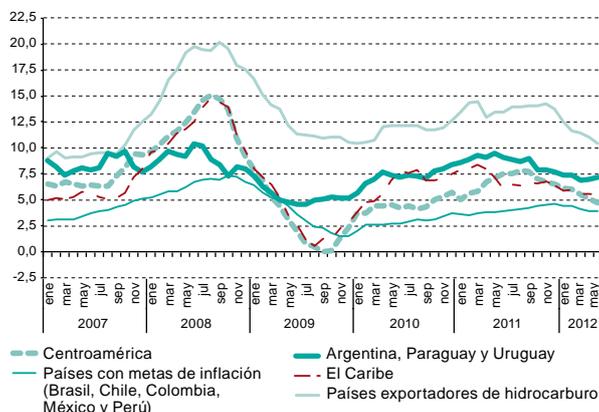
<sup>5</sup> También hubo un efecto estadístico atribuible a la alta base de comparación (dado que la inflación venía acelerándose en estos países hasta octubre de 2008).

**c) La incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: pese a los aumentos de los precios de los alimentos, la inflación se mantuvo acotada**

A partir del cuarto trimestre de 2009, y con más intensidad en los primeros meses de 2010, se revirtieron nuevamente las tendencias verificadas desde el cuarto trimestre de 2008, debido al alza de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles, lo que incidió de manera más intensa en los países importadores netos de estos productos. La inflación subyacente aumentó también en varios países de la región a consecuencia de tres factores: a) el traspaso de los mayores precios de los alimentos y los combustibles a otros precios, b) el sostenido dinamismo de la actividad interna y c) el encarecimiento de los servicios regulados o de los servicios cuyas variaciones de precios mantenían cierto grado de indización. Hasta el tercer trimestre de 2011 se mantuvieron prevalecientes estas tendencias, a las que se sumaron restricciones de oferta causadas por las malas condiciones climáticas en algunos países. Como consecuencia, la inflación aumentó al 6,5% en 2010 y al 6,9% en 2011.

El cambio de la tendencia alcista se inició en septiembre de 2011, cuando los precios de los alimentos y los combustibles empezaron a disminuir. Esta evolución de los precios benefició sobre todo a los países importadores netos de estos productos, aunque en algunos casos el efecto de la disminución de los precios internos se vio mitigado por la depreciación de la moneda nacional, lo que contrasta con lo ocurrido en el pasado inmediato. En los primeros meses de 2012, la inflación siguió presentando la tendencia a la baja iniciada en el último trimestre de 2011 en la mayoría de los países de la región que, junto con la evolución incierta de la economía mundial, favorecieron políticas cautelosas de control de los agregados monetarios y de limitadas variaciones de la tasa de interés, con excepciones como el Brasil, donde se redujo la tasa de política como medida de política contracíclica ante la desaceleración del crédito privado, y Colombia, donde dicha tasa se aumentó ante presiones inflacionarias mayores que en otros países de la región. Para América Latina y el Caribe en su conjunto, la inflación acumulada en 12 meses a abril de 2012 fue del 5,5%. En promedio, los países exportadores de hidrocarburos mostraron las mayores tasas de inflación, mientras que los países con mayor grado de integración financiera registraron los menores niveles de este indicador (véase el gráfico II.11).

Gráfico II.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INFLACIÓN ACUMULADAS EN 12 MESES, PROMEDIOS SIMPLES, ENERO DE 2007 A MAYO DE 2012**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

## 7. Evolución de la actividad económica

### a) El auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: continuidad del crecimiento de América del Sur y desaceleración en Centroamérica y el Caribe

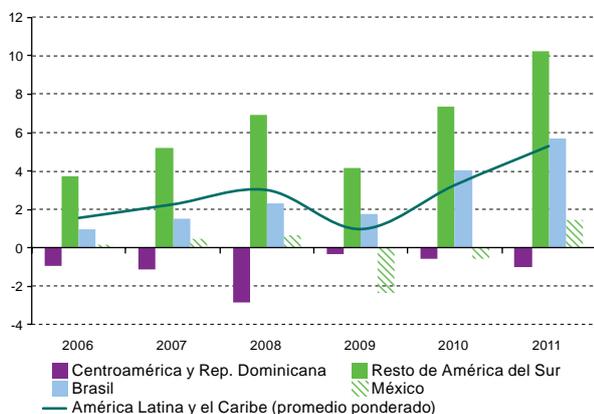
Previo a la crisis de 2008 y 2009, la actividad económica en los países de la región mantenía un dinamismo elevado, enmarcado en el generalizado crecimiento de la economía internacional, los altos niveles de liquidez y el fácil acceso de las economías emergentes a los mercados financieros internacionales. El considerable aumento de los precios de los productos básicos, principalmente alimentos e hidrocarburos, permitió que en 2008 la ganancia derivada de la relación de los términos de intercambio se mantuviera favorable para varios países de la región, al igual que en el período 2003- 2007. Para la región en su conjunto, y como porcentaje del PIB, la ganancia de los términos de intercambio aumentó de un 2,3% del PIB en 2007 a un 3% del PIB en 2008. Este fenómeno benefició principalmente a los países exportadores de hidrocarburos y a la Argentina, el Paraguay y el Uruguay. Chile y el Perú registraron una disminución en este agregado. En los países de Centroamérica y en la República Dominicana el efecto de los términos de intercambio fue cada vez más negativo desde 2002 y en 2008 alcanzó un valor equivalente al 2,9% del PIB<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> La existencia de países exportadores de hidrocarburos o recursos naturales (Guyana, Suriname y Trinidad y Tabago), en contraste con los exportadores de servicios, introduce un mayor grado de heterogeneidad en los países del Caribe que en los centroamericanos.

Los altos precios internacionales que estos productos mantuvieron hasta finales de septiembre de 2008 reflejaron una demanda externa dinámica y propiciaron importantes aumentos de los ingresos por concepto de exportaciones para la mayor parte de países de la región, pero no para los países centroamericanos y del Caribe (con la excepción de Trinidad y Tabago). Este proceso de crecimiento se dio igualmente en un contexto de alto dinamismo de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión. El consumo privado se vio estimulado por la continua disponibilidad de crédito y la mejora en los indicadores laborales, al tiempo que la inversión se benefició de la expansión del sector de la construcción y de las apreciaciones cambiarias de muchas de las monedas nacionales en la región, que favorecieron la importación de maquinaria y equipo.

El crecimiento presentó diferencias entre países, que se acentuaron con el alza de los precios de los alimentos y los combustibles. Los países de América del Sur registraron tasas de expansión del PIB relativamente altas y estables hasta el segundo trimestre de 2008, con ritmos crecientes en las economías exportadoras de hidrocarburos. En contraste, Centroamérica y la República Dominicana —en parte por alteraciones del ingreso disponible como resultado de un drástico deterioro de sus términos de intercambio— sufrieron una desaceleración del crecimiento, aun cuando este se mantuvo en tasas elevadas, mientras que los países del Caribe experimentaron una desaceleración mayor (véase el gráfico II.12).

Gráfico II.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LOS TÉRMINOS  
 DE INTERCAMBIO, 2006-2011**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

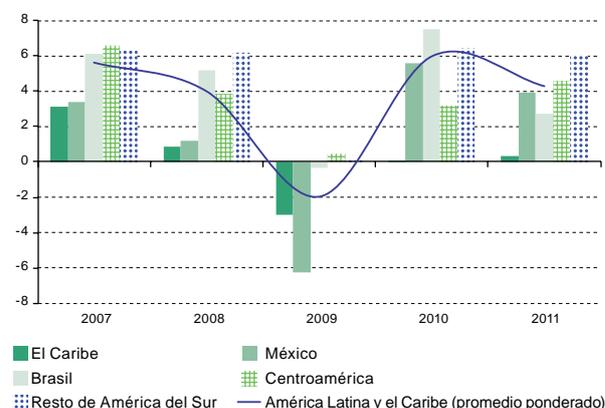
#### b) La crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): reducción generalizada de la actividad económica

En el cuarto trimestre de 2008 y el primero de 2009, la actividad económica en los países de la región se resintió mucho por la marcada disminución de la demanda externa, con fuertes caídas en los volúmenes exportados acompañadas de notorias disminuciones de los precios de exportación, y en un contexto de crecientes dificultades de acceso al crédito, debido a restricciones en la oferta y al aumento de las tasas de interés. Todo esto se dio en un entorno de elevada incertidumbre sobre el devenir de la crisis del sistema financiero internacional, la capacidad de recuperación de las economías desarrolladas, el impacto de la crisis internacional en las economías emergentes y la evolución futura de los precios de las materias primas y de los tipos de cambio de las monedas nacionales.

En este contexto, se produjo un notorio cambio en las expectativas de los agentes económicos, que, en un entorno de elevada incertidumbre y con crecientes dificultades para acceder a financiamiento, se tradujeron en un importante descenso del gasto total y en una disminución del 2% del PIB de la región (véanse los gráficos II.13 y II.14). A la caída del consumo de las familias (un 0,9%) también contribuyeron las dudas sobre la evolución de la situación laboral y el marcado descenso de las remesas de los emigrantes, lo que se reflejó en bajas en el sector del comercio en muchos de los países de la región. La acentuada disminución de la formación bruta de capital fijo (un 9,2%) reflejó la paralización de proyectos privados de inversión y la drástica caída de la inversión en maquinaria y equipos, debido al aumento de la capacidad no utilizada instalada y al mayor costo de los bienes importados, por las depreciaciones de varias de las monedas nacionales

de la región en el cuarto trimestre de 2008 y el primero de 2009. Como consecuencia, se registró una importante contracción del volumen importado de bienes y servicios (un 14,7%). Por su parte, el volumen exportado de bienes y servicios cayó un 9,7%. La inversión bruta fija, que había registrado una expansión continuada entre 2003 y 2008 (del 16,8% del PIB al 22,1% del PIB), disminuyó a un 20,5% del PIB.

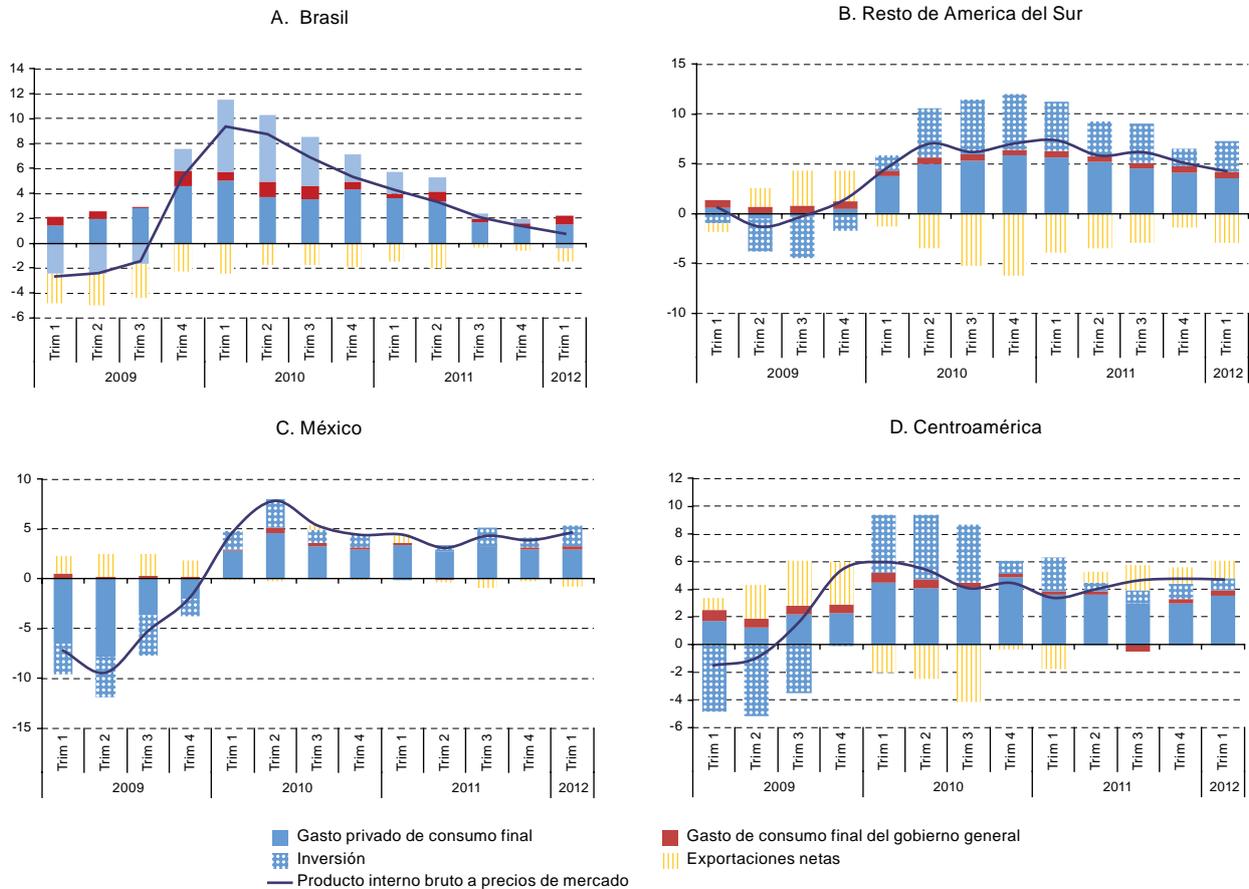
Gráfico II.13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE VARIACIÓN  
 ANUAL DEL PIB, 2007-2011**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

La actividad económica se vio más afectada en 2009 en el Caribe de habla inglesa y holandesa, dado el impacto negativo de la crisis en el sector del turismo y en la demanda externa de materias primas, así como su menor espacio para implementar políticas de estímulo fiscal. Le siguieron los países más integrados financieramente, aunque con diferencias importantes entre ellos, donde contrastan el Perú, que evitó una contracción de la actividad productiva, en parte con un agresivo programa de inversión pública, y México, donde las acciones públicas adoptadas no pudieron compensar los efectos negativos de su mayor cercanía y dependencia de la economía de los Estados Unidos, origen de la crisis financiera mundial, y debido al impacto de los efectos de la gripe por el virus A(H1N1) en el segundo trimestre de 2009. Las acciones contracíclicas en el ámbito fiscal y monetario, además de otras políticas laborales, sociales y sectoriales, también explican la menor contracción en los países exportadores de hidrocarburos y de productos agroindustriales de América del Sur. Estas políticas, que incluían un ambicioso programa de inversión pública en Panamá y términos de intercambio menos desfavorables, explican un desempeño relativamente más favorable en los países de Centroamérica, con tasas de crecimiento del PIB positivas en Guatemala, Panamá y la República Dominicana.

Gráfico II.14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DEL PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA CON RELACIÓN A IGUAL TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR, PRECIOS CONSTANTES EN MONEDA NACIONAL, PROMEDIO SIMPLE, ENERO DE 2009 A MARZO DE 2012**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

### c) La incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: desaceleración del crecimiento de la región

Como resultado de las políticas públicas implementadas por los gobiernos de la región, así como por la recuperación de la economía internacional, la economía de América Latina y el Caribe registró una notoria recuperación en 2010, con un aumento del PIB del 6%. Esta recuperación se tradujo en el rápido dinamismo del consumo privado (un 6,2%) en respuesta a la paulatina mejora de los indicadores laborales, al aumento del crédito al sector privado y al incremento de los salarios reales. A esto se sumó la persistencia de bajas tasas de interés y la mejora en las expectativas de los agentes económicos relacionadas con el impacto de la crisis en las economías de la región

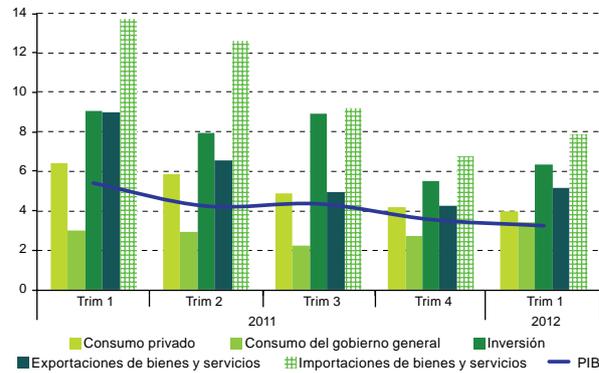
y en el empleo y el ingreso de las familias. A la par de un elevado dinamismo de la demanda, la rapidez de la recuperación económica también se vio facilitada por la existencia de elevados niveles de capacidad ociosa instalada, que permitieron aumentar los niveles de producción en forma acelerada. A su vez, la inversión bruta fija aumentó un 13,4% (a un nivel equivalente al 21,8% del PIB), registrándose también una aceleración del crecimiento del consumo del gobierno y recuperaciones importantes tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes y servicios.

Sin embargo, el empeoramiento de la situación económica mundial, principalmente en los países de la Unión Europea, afectó las perspectivas de crecimiento regional a lo largo de 2011, con lo que el PIB regional sufrió una moderación en la tasa de expansión hasta el

4,3%. El crecimiento se desaceleró en el transcurso del año en la mayoría de las economías de la región, aunque en forma no sincronizada y sobre todo en el segundo semestre de 2011. Para paliar los efectos de la crisis internacional, varios países de la región anunciaron programas de estímulo económico y muchos reactivaron algunas de las medidas que habían implementado durante la crisis del bienio 2008-2009.

En el primer trimestre de 2012 se revirtió parcialmente la tendencia a la desaceleración manifestada en 2011 (véase el gráfico II.15). Aunque con diferencias entre países, el crecimiento del consumo privado se mantuvo y tanto el consumo público como la inversión mostraron un leve aumento en sus tasas de expansión en comparación con el mismo trimestre de 2011, lo que se reflejó en el aumento de las importaciones (igual comportamiento mostró el volumen exportado por la región).

Gráfico II.15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE VARIACIÓN DEL PIB<sup>a</sup> Y COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA CON RELACIÓN A IGUAL TRIMESTRE DEL AÑO ANTERIOR, ENERO DE 2011 A MARZO DE 2012**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.  
<sup>a</sup> En dólares constantes de 2005.

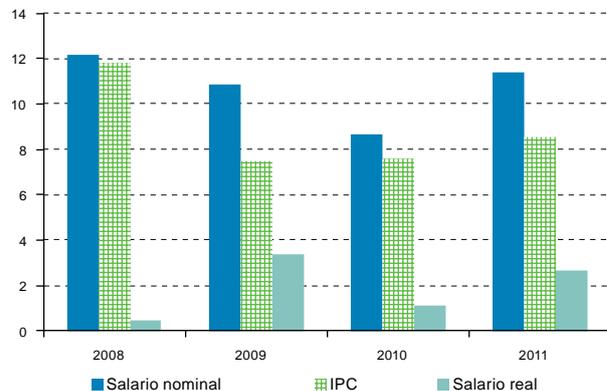
## 8. Empleo y salarios

### a) El auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: un golpe a los salarios reales

La aceleración de la inflación provocada en 2008 por los incrementos de los precios de los alimentos y los combustibles no tuvo grandes repercusiones en el empleo, que continuó aumentando con dinamismo. A nivel regional esto incidió en otra baja de la tasa de desempleo urbano abierto, que alcanzó un nuevo mínimo del 7,3%. Con la excepción del Caribe (sin contar Trinidad y Tabago), todos los grupos de países registraron mejoras, tanto en la tasa de ocupación como en la tasa de desempleo<sup>7</sup>. Sin embargo, los incrementos de precios afectaron el poder de compra de los trabajadores. Si bien los salarios nominales registraron un marcado incremento en el contexto de una demanda laboral dinámica y un nivel de desempleo relativamente bajo, la elevada inflación neutralizó casi totalmente estos aumentos, de manera que los salarios reales solo mostraron un crecimiento muy leve (véase el gráfico II.16). Los salarios mínimos reales sufrieron, en

la mediana de 21 países, el primer descenso desde 1997, con una contracción del 1,3%<sup>8</sup>.

Gráfico II.16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (OCHO PAÍSES): PROMEDIO DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL SALARIO MEDIO NOMINAL Y REAL DEL SECTOR FORMAL Y DEL IPC, 2008-2011**

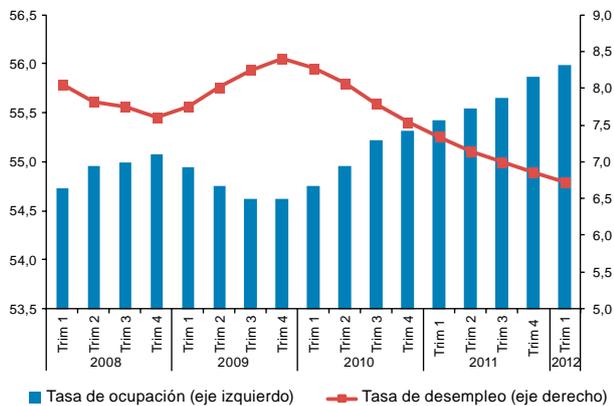


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

<sup>7</sup> En el caso del Caribe, más que la incidencia de los elevados precios de los alimentos y los combustibles, los resultados laborales de 2008 reflejan un impacto temprano de la crisis económico-financiera mundial, que incidió en una caída del turismo, sobre todo del proveniente de los Estados Unidos. Además, varios países de la subregión se vieron golpeados por una intensa temporada de huracanes.

<sup>8</sup> El notorio aumento de los precios, sobre todo de los alimentos, también hizo que en 2008, a pesar de registrarse un crecimiento económico relativamente elevado y un ritmo de generación de empleo dinámico, la pobreza a nivel regional solo registrara un ligero descenso y que la indigencia incluso aumentara, debido a la elevada proporción de los alimentos en la canasta de consumo de los más pobres (CEPAL, 2010b).

Gráfico II.17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE OCUPACIÓN Y DE  
 DESEMPEÑO URBANAS, PROMEDIO MÓVIL  
 DE CUATRO TRIMESTRES, 2008-2012**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

**b) La crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): contribución del mercado laboral a la salida de la crisis a pesar de la moderación del crecimiento del empleo**

La crisis económico-financiera mundial del bienio 2008-2009 tuvo algunas consecuencias previsibles en los mercados laborales regionales, mientras que la evolución de algunas variables se diferenció de los resultados de otras crisis económicas previas. A partir del cuarto trimestre de 2008, la tasa de ocupación regional empezó a revertir su tendencia ascendente previa, lo que, con un leve rezago, se expresó en un aumento de la tasa de desempleo (véase el gráfico II.17). En la comparación de los promedios de 2008 y 2009, la tasa de ocupación urbana bajó 0,5 puntos porcentuales en América Latina y el Caribe en su conjunto, mientras que el desempleo urbano aumentó del 7,3% al 8,1%. Al mismo tiempo, aumentó la proporción del trabajo a tiempo parcial involuntario. La debilidad de la demanda laboral también incidió en el incremento de la proporción del empleo en sectores de baja productividad, lo que se reflejó en el hecho de que en 2009 se expandiera el empleo por cuenta propia, mientras que el nivel del empleo asalariado prácticamente se estancó.

Sin embargo, dos factores permiten diferenciar el impacto de la crisis en los mercados laborales en comparación con otras crisis previas. Primero, se mantuvieron los esfuerzos de formalizar el empleo, como consecuencia de lo cual, el empleo formal no sufrió una caída, como habría hecho suponer una contracción del producto del 2,0%. A ello contribuyeron las políticas del mercado de trabajo que se aplicaron en muchos países

como parte de las políticas contracíclicas. En segundo lugar, como ya se indicó, la crisis no fue acompañada por una alta inflación, sino que esta más bien descendió, por lo que los salarios reales no cayeron (véase el gráfico II.16). Estos factores contribuyeron a evitar una mayor contracción de la demanda interna, factor que facilitó una salida relativamente rápida de la crisis.

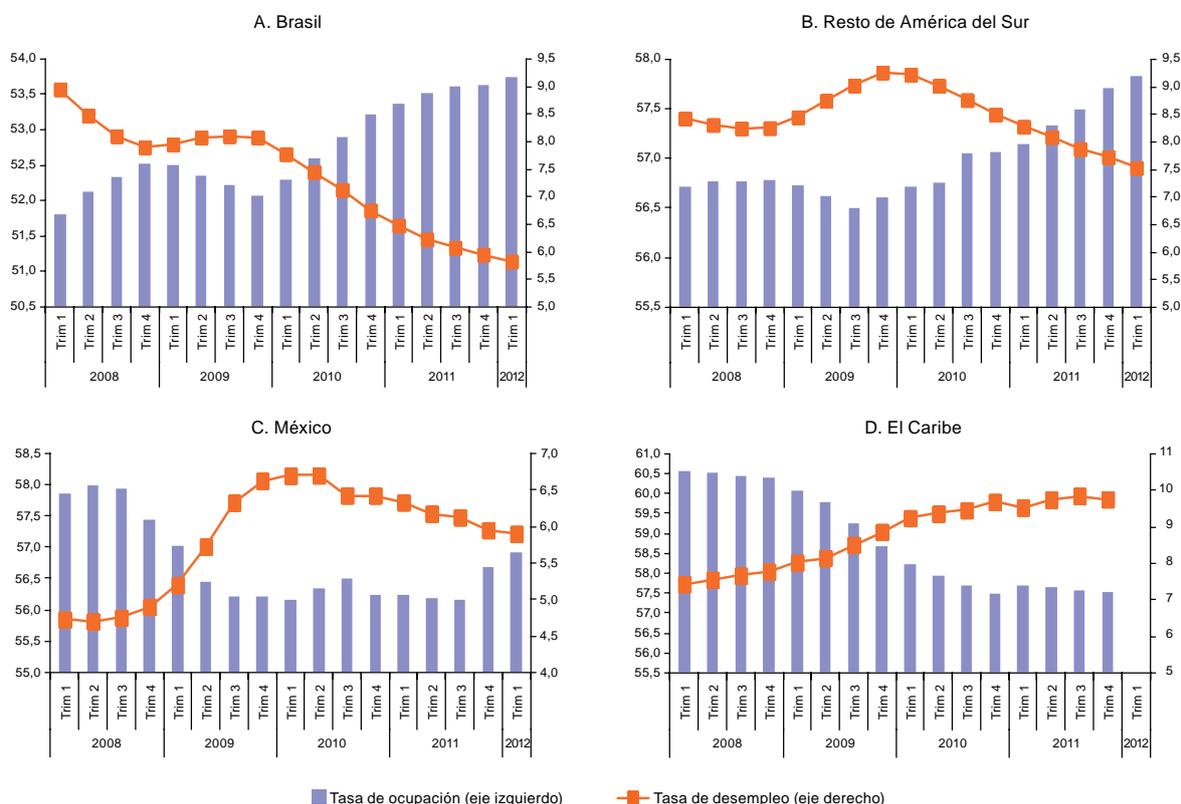
En casi todos los grupos de países la tasa de ocupación bajó y el desempleo aumentó (véase el gráfico II.18). La única excepción fueron los países exportadores agroindustriales de América del Sur, cuya tasa de ocupación creció levemente en promedio, debido sobre todo al mayor nivel de empleo registrado en el Uruguay y a que en la Argentina y el Paraguay la tasa de ocupación se mantuvo prácticamente constante. Aún así, en este grupo de países se observó igualmente un incremento de la tasa de desempleo, causado por un aumento de la tasa de participación, que compensó con creces el mayor nivel de empleo.

En el contexto de un crecimiento económico renovado en 2010 y 2011, la recuperación de los niveles de empleo y desempleo fue rápida en el agregado regional, pero desigual entre los grupos de países. En la comparación entre 2008 y 2011, solo los países de América del Sur registraron niveles claramente más altos de la tasa de ocupación, mientras que en Centroamérica se mantuvo el mismo nivel y en México y los países del Caribe el nivel del empleo en 2011 permaneció por debajo de los niveles de 2008. El escenario fue similar en términos de desempleo, pues solo en los países sudamericanos la tasa media se ubicó por debajo del nivel de 2008.

**c) La incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: continuidad del crecimiento del empleo y los salarios**

En la región en su conjunto, el empeoramiento del contexto internacional desde el segundo semestre de 2011 hasta el primer trimestre de 2012 no tuvo un impacto negativo ni en el empleo ni en el desempleo (véase el gráfico II.18). Asimismo, continuó la generación de empleo formal (con seguridad social), aunque con tasas más bajas que en 2010 y el primer semestre de 2011 (CEPAL, 2012a). En el primer trimestre de 2012 también se registraron mejoras en el subempleo horario y, en general, los salarios reales continuaron creciendo, en parte favorecidos por el leve retroceso de la inflación, prevaleciente en los países de la región. Sin embargo, es de esperar que la generación de empleo sufra una moderada desaceleración para el año en su conjunto, en concordancia con el menor crecimiento económico de 2012 que en los dos años anteriores.

**Gráfico II.18**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS TRIMESTRALES DE OCUPACIÓN Y DESEMPLEO URBANOS POR GRUPOS DE PAÍSES,**  
**PROMEDIOS SIMPLES, ENERO DE 2008 A MARZO DE 2012**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

## 9. La balanza de pagos a través de los choques externos en el período 2008-2012

### a) El auge de los precios de los alimentos y los combustibles en 2008: efectos desiguales en la región

En 2008 hubo dos etapas claramente diferenciadas. El período hasta el tercer trimestre del año arrojó un déficit de la cuenta corriente equivalente al 0,3% del PIB. Durante este período, el comercio de bienes registró un marcado aumento, tanto en lo que respecta a las exportaciones como a las importaciones. Las exportaciones tendieron a incrementarse con ritmos crecientes como resultado de la particular coyuntura alcista por la que atravesaron varios mercados de productos básicos exportados por la región (petróleo, minerales, alimentos y materias primas agropecuarias). Las exportaciones trimestrales crecieron en valor a una tasa media del 26,5%, aunque los volúmenes se expandieron a un ritmo menor. A su vez, los aumentos de

precios, aunados al dinamismo de la actividad interna y a las apreciaciones monetarias en varios países, dieron más vigor a una aceleración de las importaciones que se había iniciado en 2007. En consecuencia, el comportamiento de las importaciones trimestrales fue similar al de las exportaciones y aumentaron un 28,5% en promedio.

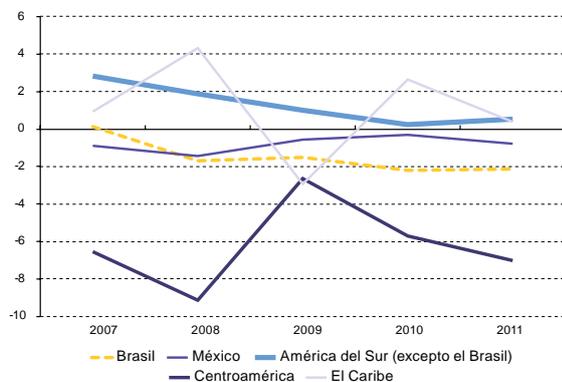
Durante este período se notaron los diferentes efectos de los elevados precios de los productos básicos en los saldos de la cuenta corriente de los países de la región. El impacto diferencial sobre los términos de intercambio fue más marcado en el caso de los países exportadores de hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de)), Centroamérica (importadores netos de productos energéticos) y de los países mineros, de manera que la cuenta corriente de las economías exportadoras de hidrocarburos exhibió un superávit creciente en

este período, cuya contrapartida fue el marcado deterioro de la cuenta corriente en los países centroamericanos y caribeños importadores de estos productos en los tres primeros trimestres de 2008 (véase el gráfico II.19).

En esta etapa continuó registrándose una significativa entrada de divisas a la región por concepto de remesas de trabajadores emigrados, las que exhiben un peso importante en las cuentas externas de varios países, en especial de Centroamérica y el Caribe. Las remesas representaron más del 10% del PIB en varios países, entre ellos El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica y Nicaragua, con una proporción menor, pero importante, en algunas economías sudamericanas, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia y el Ecuador.

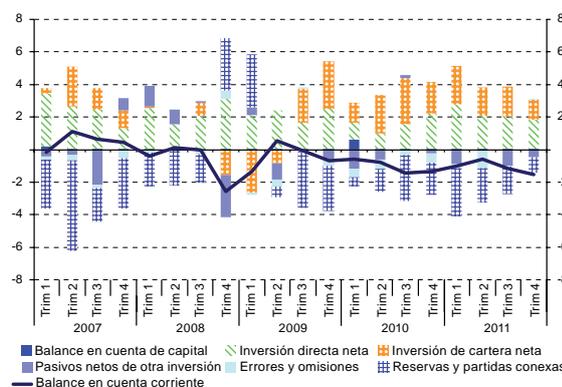
De este modo, durante los tres primeros trimestres de 2008, la región exhibió un balance de la cuenta corriente prácticamente nulo en términos del PIB (véase el gráfico II.20).

Gráfico II.19  
AMÉRICA LATINA: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE DE LA  
BALANZA DE PAGOS, 2007-2011  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

Gráfico II.20  
AMÉRICA LATINA (14 PAÍSES): COMPONENTES DE LA BALANZA  
DE PAGOS, POR TRIMESTRES, 2007-2011  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

## b) La crisis financiera mundial (de septiembre de 2008 a fines de 2009): mantenimiento de la solvencia externa pese a un fuerte impacto inicial

A partir del cuarto trimestre de 2008 comenzaron a notarse los efectos de la crisis económica internacional, cuando se observó un déficit en la cuenta corriente del conjunto de la región que equivalía a un 2,6% del PIB trimestral. Este resultado obedeció a un marcado descenso del 10,4% en las exportaciones en el cuarto trimestre a causa de la reducción de la demanda externa, que afectó tanto a los volúmenes como a los precios. Como cabía esperar, el efecto de la contracción de la demanda externa fue mayor en Centroamérica y México, ya que se trata de economías relativamente más abiertas, con una proporción importante de exportaciones hacia los Estados Unidos. Al mismo tiempo, las importaciones se desaceleraron a medida que se debilitaron los ritmos de actividad y surgieron signos de inestabilidad cambiaria en varios países. A pesar de esto, en términos de promedio anual, en 2008 se produjo una aceleración del ritmo de crecimiento del valor de las exportaciones y las importaciones de bienes cuyas cifras aumentaron un 18,3% y un 23,0%, respectivamente.

Para el año completo, la región exhibió un déficit en la cuenta corriente equivalente al 0,8% del PIB, resultado que marcó el fin de un período de cinco años consecutivos de superávits en la cuenta corriente. Excepto en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de), en el resto de los países de América Latina se registró en 2008 un déficit del saldo de la cuenta corriente. En el Caribe, solo las cuentas corrientes de Suriname y Trinidad y Tabago fueron superavitarias. Los saldos positivos se concentraron en países con una marcada especialización en la exportación de granos, productos energéticos y algunos minerales, rubros favorecidos durante la fase inflacionaria que atravesó el mercado de productos básicos.

La caída de los precios internacionales de los productos básicos desde fines de 2008 tuvo un impacto muy importante en las cuentas externas. Aunque fueron recuperándose a lo largo de 2009, los precios se encontraron, en promedio, bastante por debajo de los de 2008 (véase el gráfico II.1). Así, la cuenta corriente de América Latina y el Caribe arrojó en 2009 un déficit equivalente al 0,4% del PIB regional, ligeramente inferior al de 2008. En gran medida, este resultado se debió a una mayor contracción de las importaciones (24,8%) en comparación con las exportaciones (22%). La mejora del saldo de la cuenta corriente fue bastante generalizada, con la excepción del grupo de exportadores

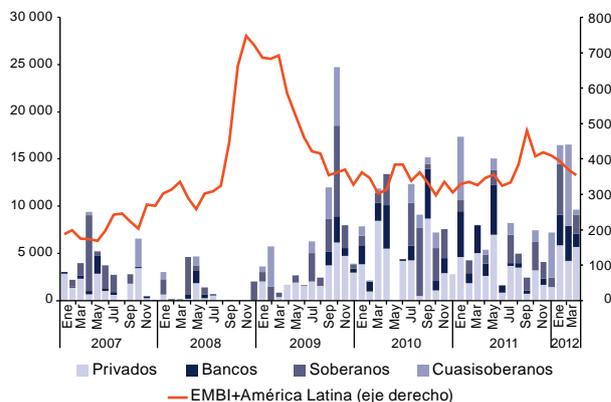
de hidrocarburos, cuyo superávit disminuyó del 9,8% al 1,7% del PIB, lo que pudo atribuirse al desplome de los precios internacionales de los combustibles y se reflejó en un deterioro de un 23,4% de los términos de intercambio para este grupo de países (véase el gráfico II.12). La contrapartida fue la mejora sustantiva de las subregiones que dependen de las importaciones de productos energéticos: en Centroamérica el déficit se redujo del 7,0% al 2,0% del PIB y en el Caribe —sin Trinidad y Tabago— bajó del 10,6% al 6,1% del PIB. La caída de los precios internacionales, sobre todo de los productos energéticos, benefició a estos países y en 2009 Centroamérica registró una mejora del 6,2% en sus términos de intercambio (véase el gráfico II.12).

En algunos países de la región, parte de las repercusiones negativas del deterioro del contexto externo se expresó en una menor demanda de turismo, lo que se tradujo en una reducción en las exportaciones de servicios de un 11,5% para el Caribe y de un 9,2% para América Latina en 2009. A su vez, las remesas de trabajadores en el exterior experimentaron ese año un marcado deterioro como resultado de los efectos de la crisis financiera mundial en el empleo de los emigrantes de la región a los Estados Unidos y Europa.

La favorable dinámica de los flujos financieros observada en los primeros trimestres de 2008 se interrumpió drásticamente con la eclosión de la crisis financiera. La incertidumbre internacional provocó una “fuga hacia la calidad”, que se tradujo en salidas netas de flujos de inversión de cartera y de otros pasivos de corto plazo (por ejemplo, depósitos y líneas de crédito desde el exterior) (véase el gráfico II.20). Con ello, por primera vez en seis años, las reservas internacionales exhibieron reducciones hasta el primer trimestre de 2009. Cabe destacar que los flujos netos de inversión extranjera directa se mantuvieron en niveles positivos a pesar de estas turbulencias.

En la región, la incertidumbre internacional se expresó en significativas alzas en la percepción de riesgo (véase el gráfico II.21) y temporalmente se suspendieron las emisiones de bonos en los mercados internacionales. Este cuadro de salidas de flujos financieros de corto plazo se mantuvo hasta el segundo semestre de 2009. A partir de allí, pero en especial en el cuarto trimestre de ese año, la percepción de riesgo de la región bajó de manera significativa, en un contexto global que apuntaba a la recuperación del comercio mundial y de los precios de los bienes básicos. Como se aprecia en los gráficos II.20 y II.21, los flujos financieros hacia la región se recuperaron con fuerza, retomándose tanto el acceso a los mercados internacionales, como el proceso de acumulación de reservas internacionales.

Gráfico II.21  
AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE BONOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES Y RIESGO SOBERANO, ENERO DE 2007 A MARZO DE 2012  
(En millones de dólares y puntos básicos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

### c) La incertidumbre internacional a partir del segundo semestre de 2011: elevación de la percepción de riesgo global

Durante la primera parte de 2011, el entorno externo siguió siendo relativamente favorable para la región, lo que se expresó en una elevada demanda de sus principales productos de exportación. Varios países lograron mejorar su desempeño con respecto a 2010, entre ellos algunos exportadores de petróleo, que se vieron beneficiados por los altos precios internacionales, y algunos países centroamericanos y caribeños, que se vieron favorecidos por un aumento de las exportaciones hacia los Estados Unidos y de las remesas enviadas por los trabajadores emigrados. Sin embargo, desde mediados de año, la creciente incertidumbre respecto de la evolución de la economía mundial y las perspectivas de un retroceso de la demanda externa repercutieron negativamente en los precios internacionales de los productos básicos, que, sobre todo en el caso de los metales y de ciertos productos agrícolas, se alejaron de los máximos del año en el segundo semestre.

A pesar de la reversión en la tendencia de los precios en los últimos meses de 2011, las alzas durante la primera mitad del año fueron tan importantes que los términos de intercambio de la región en su conjunto experimentaron un aumento del 5,3%, aunque con diferencias según la estructura del comercio internacional de cada subregión (véase el gráfico II.12). Los países exportadores de hidrocarburos fueron los que se vieron más beneficiados, con un incremento estimado del 16,8%. Por el contrario, los países centroamericanos,

al ser importadores netos de alimentos y derivados del petróleo, se encontraron en una situación inversa a la del resto de la región y sus términos de intercambio cayeron en torno al 1,9%.

La cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina terminó 2011 con un déficit equivalente al 1,2% del PIB regional. Este resultado obedeció a tres factores: a) un crecimiento del volumen de exportaciones de bienes que se mantuvo por debajo del de importaciones, sin que esta diferencia fuera compensada por la mejora en los términos de intercambio; b) un desempeño positivo de las remesas, pero a tasas de crecimiento menores, lo que resultó en una pérdida de su peso relativo, y c) un balance negativo en las balanzas de servicios y rentas. Tras una significativa caída en 2009 y un período de volatilidad en 2010, las remesas de los trabajadores emigrados (el principal concepto de las transferencias corrientes) presentaron tasas positivas en la mayoría de los países de la región en 2011. Sin embargo, estos crecimientos fueron moderados y los niveles de los ingresos por remesas familiares no alcanzaron los máximos observados antes de la crisis en varios países.

Durante el primer trimestre de 2012, el aumento interanual del volumen exportado fue de un 11,2% para la región en su conjunto. Sin embargo, la caída de los precios de los principales productos básicos de exportación provocó una baja del valor de las exportaciones de la región durante dicho período. Por su parte, el aumento del valor de las importaciones de América Latina también se desaceleró en el primer trimestre de 2012, aunque en menor medida que el de las exportaciones, en un contexto en que han predominado una considerable expansión del consumo y tipos de cambio con tendencia a la apreciación.

Los países que destinan a Europa un porcentaje importante de sus exportaciones se vieron más afectados por la disminución de la demanda proveniente de esa región. Desde comienzos de 2011, el ritmo de expansión del valor de las exportaciones totales y a la Unión Europea ha disminuido notablemente y en algunos casos se han registrado bajas absolutas (variaciones interanuales negativas). Esta tendencia se agudizó en el primer trimestre de 2012 y la situación también influyó en los flujos de remesas y el turismo.

En 2011 y 2012, las turbulencias externas originadas principalmente en la crisis de la deuda soberana de algunos países de la zona del euro han mantenido la percepción de riesgo por encima del nivel previo a la crisis, pero significativamente por debajo del momento más álgido del período 2008-2009. En este contexto, se mantuvo el flujo neto de inversión extranjera directa, así como también, en promedio, la inversión de cartera y otros flujos de corto plazo. Esto ocasionó que varios países adoptaran medidas para contener las presiones apreciatorias de sus monedas, para lo cual recurrieron a herramientas como impuestos a esos influjos y a la acumulación de reservas. Dicha situación mostró una notoria variación desde fines de 2011, cuando se agravó la crisis de la zona del euro, inclusive ocasionando en ciertos países salidas netas de flujos financieros y reducciones en las reservas internacionales. En algunos países esto permitió moderar o suspender la intervención en los mercados cambiarios que se instauró en su momento para evitar mayores apreciaciones, en tanto que en ciertos casos se establecieron controles a las salidas de divisas. Con todo, a pesar de este poco auspicioso ambiente externo, la región ha continuado accediendo a los mercados financieros internacionales en forma expedita mediante la emisión de bonos soberanos y del sector privado (véase el gráfico II.21).

## **B. Los imperativos de asegurar la plena utilización de las capacidades productivas y de ampliar la frontera de producción**

Existen dos desafíos críticos en la interrelación entre la dimensión macroeconómica y la transformación productiva en el corto y largo plazo. El primero es asegurar un máximo grado de utilización de las capacidades productivas —capacidad instalada y empleo— en las economías de la región durante las etapas de auge y contracción del ciclo económico. El segundo desafío consiste en ampliar la frontera de producción de cada

país mediante la acumulación de capacidades, tanto en los ámbitos de la inversión productiva como en el capital humano, sin que este proceso sea interrumpido por la agudización de los períodos de auge o contracción del ciclo.

Asegurar un uso pleno y continuo de la capacidad productiva puede desencadenar una trayectoria virtuosa: al generarse inicialmente un mayor nivel de inversión

se promueve un mayor crecimiento del producto, lo que también puede favorecer el incremento de la productividad, circunstancia que a su vez estimula un aumento de la inversión y del producto. En otras

palabras, un aprovechamiento máximo de las capacidades productivas favorece la ampliación de la frontera de la producción, de modo que se establece un vínculo directo entre ambos factores.

## 1. La política macroeconómica como estabilizadora de los ciclos económicos

El grado en que la economía de un país se aleje de su frontera productiva dependerá, por un lado, de su exposición a los choques externos y, por otro, de políticas vinculadas con la tasa de interés, el tipo de cambio real, el gasto público, los impuestos, medidas macroprudenciales, el empleo, los salarios y las expectativas de crecimiento. La experiencia histórica de América Latina y el Caribe y, más recientemente, la respuesta de las autoridades económicas a la gran recesión de 2008-2009 tras el auge experimentado entre 2004 y 2008 ponen de manifiesto la importancia de que la política macroeconómica cumpla una función estabilizadora y evite los extremos del ciclo económico, ya sea en su etapa de auge o de contracción.

En este sentido, la función estabilizadora del ciclo ejercida por la política macroeconómica mediante intervenciones contracíclicas comprende dos orientaciones generales. Primero, se pretende evitar que durante la etapa expansiva del ciclo se recaliente la economía y surjan desequilibrios internos o externos que interrumpan tempranamente la trayectoria de mayor crecimiento asociada a la etapa de auge y, segundo, durante la etapa contractiva del ciclo se intenta impedir que la economía se aleje significativamente de la frontera productiva, ya que ello comportaría un aumento del desempleo y una reducción de la inversión ante la existencia de capacidad instalada no utilizada.

Al procurarse el máximo grado de utilización de la capacidad instalada y de empleo a la vez que se evitan presiones inflacionarias o aumentos excesivos del déficit de la cuenta corriente, se contribuye a que el crecimiento económico no se interrumpa. Con ello se intenta alcanzar una mayor estabilidad real, de (alto) crecimiento del producto, del empleo y de los salarios, y no solo nominal, de (bajo) crecimiento de los precios. Evitar la inestabilidad del crecimiento<sup>9</sup> y, en particular, impedir el aumento del desempleo y del subempleo es congruente con el imperativo de contribuir a la igualdad.

Los choques externos resultantes de variaciones de los términos de intercambio y de cambios bruscos en los ingresos de capitales, junto con mecanismos de propagación que varían de un país a otro —dependiendo de su grado de integración financiera internacional y de su dependencia fiscal de recursos naturales— dan origen a fluctuaciones de la demanda y de la oferta que se traducen en presiones inflacionarias y en la acumulación de desequilibrios internos y externos. La superposición insostenible de estos desequilibrios puede dar lugar a fuertes ajustes recesivos del producto, del empleo y de los salarios. Estos hechos constituyen las manifestaciones más claras y costosas de una situación de inestabilidad real que, además de tener consecuencias negativas inmediatas, disminuye la capacidad de crecimiento y de cambio estructural y es una fuente de pérdidas permanentes. Frente a esa inestabilidad que tiene su origen en ciclos asociados a choques externos, la capacidad de las autoridades de implementar políticas macroeconómicas contracíclicas se vuelve crucial.

La política macroeconómica contracíclica debe guiarse por cuatro orientaciones generales:

- i) tiene que adaptarse a los países, para lo que hay que tomar en cuenta la naturaleza del choque que se enfrenta y los mecanismos de propagación de este en cada país;
- ii) generalmente serán necesarias varias políticas, cuya aplicación deberá ser coordinada;
- iii) deben reconocerse las restricciones financieras, fiscales y de oferta, además de las externas, que limiten los márgenes para ejercer la política apropiada, y
- iv) la política macroeconómica estabilizadora del ciclo, que incide principalmente en la demanda agregada, tiene que ir acompañada de otras políticas macroeconómicas, sectoriales y microeconómicas que incidan en la oferta.

<sup>9</sup> El crecimiento supone un proceso de transformación productiva y cambios profundos que intrínsecamente no puede ser estable, pero sí seguir una trayectoria que evite los ciclos de auge y caída característicos de varias etapas de la historia económica de América Latina y el Caribe.

## C. La política fiscal como medio para estabilizar el ciclo

### 1. Las diferencias entre la política fiscal durante el auge o la recesión

La experiencia de América Latina y el Caribe con la gestión del auge económico experimentado entre 2004 y 2008 y de la recesión de 2008 y 2009 demuestra la importancia que puede tener la política fiscal como medio para estabilizar los ciclos económicos y pone de manifiesto que la orientación de esa política será diferente dependiendo de la etapa del ciclo en que se encuentre una economía. Por otra parte, su posible incidencia dependerá en buena parte del espacio fiscal y de los mecanismos de propagación de choques externos que existan en cada país.

Durante las etapas de auge corresponderá ampliar el espacio fiscal, entendido como el margen para aumentar en épocas de recesión el gasto público sin amenazar la sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo. El hecho de que la mayor parte de los países de la región tengan una carga tributaria baja y de que durante los períodos de auge predomine el aumento del consumo privado justificaría que se privilegiase el incremento de la carga tributaria —preferentemente mediante reformas que fortaleciesen el impuesto sobre la renta— como medio para ampliar el espacio fiscal con progresividad. Ello contribuiría no solo a impulsar un crecimiento sostenible, sino también a la igualdad. Por otra parte, la generación

de ahorro público durante la etapa de auge tiene una doble justificación: permite cubrir futuras necesidades de gasto para enfrentar recesiones y evita el recalentamiento que puede dar lugar a procesos contracíclicos perversos (inflación, apreciación cambiaria y creciente déficit de la cuenta corriente) capaces de interrumpir el proceso de crecimiento de la inversión, el producto y el empleo.

El margen para elevar el gasto público durante la etapa contractiva del ciclo —y aumentar el déficit fiscal financiado con más endeudamiento o reservas— dependerá de la sostenibilidad de la situación fiscal alcanzada previamente. El mayor gasto público podrá entonces estimular la demanda agregada hasta acercarla a su frontera productiva y crear condiciones para que aumenten la inversión, la productividad y la tasa de crecimiento del producto. En el caso de los países que se encuentren sin espacio fiscal en una etapa contractiva del ciclo, los organismos internacionales y regionales están llamados a facilitar procesos graduales de ajuste fiscal mediante el acceso a financiamiento externo en condiciones flexibles, tomando en cuenta la etapa del ciclo en que está el país y evitando que el ajuste prolongue y amplifique la etapa contractiva, ya que con ello se agudizaría la desigualdad.

### 2. Políticas fiscales contracíclicas discrecionales

Una vez se cuente con cierto espacio fiscal, la política fiscal contracíclica puede impulsarse, como se hizo en América Latina durante la crisis de 2008-2009, con medidas discrecionales que aumenten provisionalmente el gasto público o reduzcan los impuestos en la etapa contractiva del ciclo. Parte de la discusión sobre el impacto de estas iniciativas se ha centrado en la medición de los efectos multiplicadores que estos cambios transitorios pueden tener sobre la economía. La evidencia disponible sugiere que el aumento temporal del gasto público es positivo,

aunque su impacto variará dependiendo del momento del ciclo y de cuán cerca esté la economía de la frontera productiva cuando se apliquen los estímulos. Será menos favorable el impacto de una reducción provisional de los impuestos en la medida en que contribuya al ahorro sin aumentar la demanda agregada. Durante la crisis de 2008-2009 numerosos países aplicaron este tipo de políticas transitorias, que incluían el aumento de la inversión pública y del gasto corriente (social), así como la disminución de impuestos.

### 3. Estabilizadores fiscales automáticos

En torno a la aplicación de políticas discrecionales se plantean dificultades de economía política y de inconsistencia temporal que justifican la pertinencia de dar a las políticas contracíclicas una dimensión automática o permanente en la medida de lo posible. Estas dificultades incluyen los rezagos del poder legislativo para aprobar medidas que pueden ser urgentes cuando la economía entra en una etapa contractiva del ciclo; potenciales conflictos de objetivos entre la gestión del ciclo económico y el manejo del ciclo político o electoral durante la fase de auge; presiones que impiden reducir el gasto o aumentar los impuestos una vez concluida la etapa contractiva, y la dificultad de identificar correctamente el final de la etapa del ciclo. Estas consideraciones explican la necesidad de contar con estabilizadores automáticos o con ciertas reglas fiscales permanentes.

Los estabilizadores automáticos pueden aplicarse tanto a los ingresos fiscales como al gasto público. Los impuestos que combinan progresividad con bases tributarias amplias pueden reducir las presiones surgidas de un aumento del consumo privado —especialmente de los estratos de mayores ingresos— en un momento de auge, o reducir su incidencia más que proporcionalmente, además de favorecer el consumo de los sectores de

menores rentas cuando los ingresos bajan y se reduce la demanda agregada. Si está bien diseñado, el tributo que mejor cumple con estas condiciones es el impuesto sobre la renta, por lo que amerita ser reforzado para desempeñar efectivamente ese papel.

A diferencia de los países desarrollados en que el gasto asociado a los seguros de desempleo puede tener un impacto contracíclico importante, en la región este tipo de instrumento automático no es muy significativo y debe fortalecerse. Cabría ampliar el ámbito del gasto público contracíclico automático mediante leyes que permitieran la ejecución inmediata de: i) programas desarrollados por el poder ejecutivo ante la evidencia de que la economía se encuentra en una fase contractiva del ciclo; ii) programas de transferencias condicionadas temporales en la fase contractiva, y iii) programas de inversiones con una clara orientación contracíclica, con proyectos que se actualicen y evalúen periódicamente. Los estabilizadores automáticos del gasto público aplicables durante la etapa de contracción del ciclo también deberían emplearse durante el auge. Podrían incluir la finalización de los programas especiales de inversión o de emergencia y el establecimiento de metas de reducción de la deuda pública.

### 4. Reglas fiscales

Además de los estabilizadores automáticos, una regla fiscal o un fondo de estabilización pueden ayudar a reducir la inestabilidad real asociada con la evolución de los ciclos económicos. Una regla fiscal requiere de cierta solidez institucional y de transparencia, de manera que sea posible resistir las presiones dirigidas a aumentar excesivamente el gasto público durante períodos de auge, dado que eso impediría contar con suficientes recursos para responder posteriormente en situaciones recesivas. Tampoco se trata de imponer normas rígidas que no permitan aprovechar recursos adicionales cuando estén disponibles, ni de establecer una regla simple que se limite al mantenimiento de cierto nivel de déficit fiscal independientemente de las circunstancias, ya que su efecto suele ser procíclico. Asimismo, hay que considerar que en presencia de múltiples restricciones ya impuestas al presupuesto

(por fondos previamente asignados), una regla adicional puede introducir una excesiva rigidez en el gasto público e incluso obstaculizar el uso de la política fiscal en un sentido contracíclico.

Entre las condiciones requeridas para establecer una regla fiscal contracíclica efectiva están la estabilidad macroeconómica, la credibilidad, capacidades técnicas, gobiernos subnacionales solventes, cierta flexibilidad presupuestaria (sin un exceso de partidas asignadas con antelación) y un espacio fiscal suficiente. Además, la regla fiscal debe contar con un apoyo político amplio que garantice su viabilidad en el mediano y largo plazo. Por lo tanto, debería inscribirse en un proceso gradual que permitiera cumplir con los requisitos mencionados y, simultáneamente, en una negociación o pacto fiscal que, al dar una forma concreta a un consenso político, pudiera otorgarle solidez institucional.

## D. La política monetaria contracíclica

Conviene aprovechar la mayor agilidad en el corto plazo de la política monetaria contracíclica, que, a diferencia de la fiscal, no está sujeta a la aprobación previa del poder legislativo, así como coordinar ambas políticas. En etapas de contracción del ciclo la falta de coordinación se ha traducido en políticas fiscales excesivamente expansivas e insostenibles junto con políticas monetarias muy contractivas.

La variación de la tasa de interés y la gestión de agregados monetarios o crediticios como instrumentos de la política monetaria deberían matizarse para que, sin necesidad de abandonar el objetivo primario de controlar la inflación, se tomasen en cuenta otros objetivos, como asegurar la estabilidad financiera, evitar la volatilidad cambiaria y no impedir el crecimiento sostenido. Si se aplican de manera rígida y al margen de otros objetivos, como el fomento del empleo y el crecimiento, puede lograrse una estabilidad nominal, de precios, pero a expensas de una gran inestabilidad del crecimiento, del

empleo y de la inversión productiva, favoreciendo el aumento de la desigualdad. En particular, la gestión de los ciclos se puede complicar en presencia de flujos de capital que respondan rápidamente a diferencias entre tasas de interés internas y externas.

Para prevenir o reducir esos efectos negativos, se requiere contar con un mayor número de instrumentos de política, lo que incluiría acciones para estabilizar el tipo de cambio, regular la cuenta de capital y adoptar medidas prudenciales contracíclicas que diluyeran la relación entre diferenciales de tasa de interés e ingresos de capital de corto plazo. Asimismo, existe la necesidad de contar con un enfoque integral y coordinado de la política monetaria, prudencial y fiscal, lo que posiblemente se vería facilitado por la constitución de un comité o gabinete de política o estabilidad financiera. Avanzar en este sentido será efectivo en la medida en que se adopten objetivos de política monetaria que vayan más allá de la meta de inflación.

## E. La política cambiaria

La política cambiaria debe contribuir a asegurar una cuenta corriente sostenible, reflejando la evolución de la productividad relativa de cada país, sobre la base de una estrategia de desarrollo en que la producción de bienes y servicios transables tenga un papel central. Ello contribuiría también al logro de un mayor nivel de competitividad sistémica y al desarrollo de capacidad productiva no solo para los mercados externos, sino también para el interno. La política cambiaria, junto con otras políticas macroeconómicas, también debería evitar que las fluctuaciones del tipo de cambio, especialmente cuando se deben a alteraciones repentinas de los flujos de capital, contribuyan a agudizar los ciclos de auge y contracción.

Las lecciones aprendidas al respecto en América Latina y el Caribe llevan a proponer cuatro orientaciones de política cambiaria:

a) Evitar que el tipo de cambio sea la única (o la principal) variable de ajuste ante desequilibrios internos o externos (en particular, cuando estos últimos están asociados a fluctuaciones de corrientes de capitales o de los términos de intercambio). La regulación de los ingresos de capital de corto plazo, especialmente

por la vía de regulaciones macroprudenciales que desincentiven las actividades financieras especulativas, debería formar parte de la solución. Esta regulación se puede conseguir mediante impuestos o por medio de exigencias de un encaje no remunerado aplicable a las entradas de capitales o a pasivos y activos en moneda extranjera.

- b) Implementar una política de gestión de las reservas internacionales acorde con el objetivo cambiario, en que se consideren los posibles efectos positivos de la acumulación de reservas, pero también los costos de oportunidad y de esterilización asociados.
- c) Reconocer en cada país los límites y las consecuencias de la posibilidad de establecer un objetivo cambiario que evite un sesgo en contra de los sectores transables, teniendo especialmente en cuenta la situación de las economías de la región dolarizadas o con una larga historia de tipo de cambio fijo.
- d) Prever la evolución futura o escenarios del ciclo con objeto de llevar a cabo intervenciones tempranas (especialmente monetarias o macroprudenciales) que pueden evitar la necesidad de recurrir posteriormente a acciones más extremas.

## F. Políticas contracíclicas de empleo e ingresos

Las políticas en que los salarios se consideran esencialmente costos de producción suelen generar una mayor desigualdad y tienen consecuencias éticas negativas, mientras que las políticas orientadas a estimular la demanda interna por medio de elevados aumentos salariales desvinculados de la evolución de la productividad pueden dar lugar a una espiral ascendente de los salarios y la inflación que ponga en peligro la competitividad de muchas empresas. Las políticas de empleo e ingreso deben procurar equilibrios sostenibles entre sus objetivos de largo plazo, en que el salario se destaca como costo de producción, y objetivos de corto plazo, en que los aumentos salariales pueden percibirse como estímulos de la demanda interna.

Durante la etapa contractiva del ciclo los aumentos salariales pueden tener, dentro de ciertos límites, un impacto positivo para ampliar la demanda agregada, contribuir a la igualdad y evitar que una economía caiga significativamente por debajo de su frontera de producción. Por ejemplo, durante el año 2009 hubo en varios países una combinación de incrementos salariales en respuesta

a las alzas de precios de los alimentos el año anterior, reducidas presiones inflacionarias que no erosionaron esos aumentos, y aumentos de salarios mínimos que, al contribuir a estabilizar el poder de compra de los asalariados, incidieron favorablemente en el consumo de los hogares —el principal componente de la demanda agregada—, con lo que se atenuó el impacto de la crisis en la actividad económica.

Hay programas contracíclicos en el ámbito fiscal que también pueden evaluarse desde la vertiente laboral y por su contribución a la igualdad; estos incluyen los seguros de desempleo, los programas de empleo público de emergencia y programas sociales focalizados preexistentes que pudieron extenderse rápidamente. El hecho de que el fortalecimiento de la institucionalidad laboral en varios países durante la última década permitiera consolidar estos programas sugiere que la política fiscal y laboral deberían coordinarse estrechamente para que estas iniciativas cuenten con suficientes recursos y puedan adquirir una dimensión contracíclica casi automática en el futuro.

## G. Políticas macroprudenciales contracíclicas

Dentro del manejo de la política macroeconómica contracíclica se ha asignado una relevancia creciente a la aplicación de políticas macroprudenciales. Un incremento sostenido de la concentración del crédito en ciertos segmentos de mercado eleva el riesgo sistémico, debido a que subyace una falacia de composición. Es entonces aconsejable que el regulador efectúe, sobre la base de las exposiciones totales, pruebas de resistencia para el conjunto del mercado y, cuando estas indiquen potenciales demandas de liquidez elevadas, utilice normas prudenciales para contener el crecimiento del crédito en el mercado. Asimismo, dado que en las normas prudenciales se ha reconocido el riesgo que para cualquier institución financiera representa la exposición a grandes deudores y a partes relacionadas

con la propiedad o la administración de los bancos, es recomendable establecer límites cuantitativos para esos créditos.

Entre los instrumentos macroprudenciales contracíclicos más efectivos estarían los encajes no remunerados y el aprovisionamiento dinámico, además de la constitución de reservas para atender emergencias en el sector financiero durante la fase de contracción, que es cuando normalmente se manifiestan los problemas generados durante el auge. Las políticas monetarias y macroprudenciales podrían ser más relevantes en la fase de auge que en la de contracción. Asimismo, desde la política fiscal hay que contemplar en la etapa contractiva la posibilidad de desembolsar recursos para atender problemas financieros generados y no atendidos durante el período de auge.



## Capítulo III

# La inversión y el ahorro en América Latina y el Caribe: Hechos estilizados

Junto con el progreso técnico, la acumulación de capital humano y el cambio estructural, la formación de capital fijo es uno de los principales factores del crecimiento sostenido de largo plazo. El análisis de su comportamiento contribuye a entender las dificultades que deben enfrentarse para aumentar el crecimiento en América Latina y el Caribe. En este capítulo se pasa revista a los rasgos estilizados de la evolución de la inversión en la región y de su financiamiento desde el punto de vista macroeconómico, es decir el ahorro. Para ello, se emplean estimaciones de los componentes de la inversión que hasta hace muy poco tiempo no estaban disponibles.

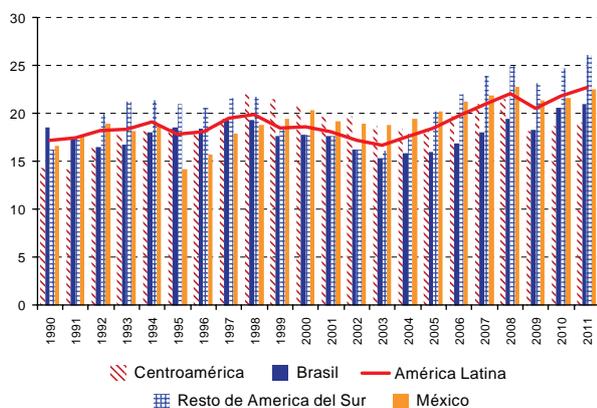
## A. Rasgos estilizados de la inversión

### 1. Evolución de los niveles de inversión

En términos comparativos, y como porcentaje del PIB, la tasa de inversión de América Latina ha sido históricamente inferior a la alcanzada por otras regiones emergentes, y en particular por la región de Asia en desarrollo, donde aumentó de un 27,8% en 1980 a

cifras cercanas al 35% a mediados de los años noventa y superiores al 40% en la actualidad. En 2008, año en que la región anotó la mayor tasa de inversión desde 1980, esta se situó en un 23,6% del PIB, medido en dólares corrientes (Jiménez y Manuelito, 2011).

Gráfico III.1  
**AMÉRICA LATINA: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
 (En porcentajes del PIB sobre la base de dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En los últimos 30 años, el comportamiento de la inversión a nivel de las subregiones ha sido variado (véase el gráfico III.1). Tras registrar una importante disminución entre 1980 y 1984 (del 25,4% al 17,8%), la formación bruta de capital fijo en América Latina se mantuvo, con la excepción de 1998, sostenidamente por debajo del 20% del PIB. Si bien entre 1990 y 1998 se aprecia una tendencia al alza, aunque con oscilaciones, a partir de 1998, la inversión bruta fija regional como porcentaje del PIB mantuvo una caída sostenida hasta 2003, cuando se registra el valor más bajo del período considerado. El comportamiento a nivel de las subregiones, aunque con algunos matices, fue similar al desempeño del agregado regional. A partir de 2004 se inicia un cambio en las tendencias previas y desde ese año hasta 2008 se registra un alza generalizada de las tasas de inversión bruta fija en todas las subregiones. En el período 2010-2011, tras las consecuencias de la crisis financiera internacional de 2008-2009, la recuperación se centró en los países de América del Sur y México. En el Brasil, la evolución de la tasa de inversión bruta fija muestra una recuperación sostenida a partir de 2003. Si bien los niveles anotados en 2011 superan el 20% por primera vez desde 1989, todavía son bastante inferiores a los registros de inicios de la década de 1980, previos a la crisis de la deuda en América Latina.

La tasa de inversión en Centroamérica había exhibido una evolución bastante similar a la del agregado regional, pero en 2009 mostró un marcado descenso y a partir de ahí se mantuvo en niveles similares a los registrados en la primera mitad de la década de 1990 y considerablemente inferiores a los máximos anotados en 1998. En México, la tasa de inversión se recuperó tras la caída de 2009, aunque

no logró alcanzar los niveles registrados en 2008<sup>1</sup>. En ambos casos, pero sobre todo en los países centroamericanos, la menor recuperación de la inversión se explica, en parte, por las consecuencias de la crisis financiera internacional en los Estados Unidos, el principal mercado de destino de sus exportaciones. Otros factores locales, como posiciones fiscales no consolidadas, también dificultaron una acción contracíclica mediante aumentos en la inversión pública en varios de estos países.

La disponibilidad de información sobre el comportamiento de la inversión en las economías del Caribe es limitada. Si se analizan los datos disponibles para el período reciente (2000-2011), se constata que, al igual que en América Latina, en esta subregión existe una heterogeneidad importante. Con algunas excepciones, se observa una tendencia a la baja en los coeficientes de inversión. En el bienio 2010-2011, correspondiente al período más reciente, y como porcentaje del PIB, Barbados presenta los niveles más bajos de inversión, con tasas cercanas al 14% del PIB, al tiempo que los valores más elevados se registran en las Bahamas y en algunas economías de la Unión Monetaria del Caribe Oriental, con tasas de inversión superiores al 30% (véase el cuadro III.1).

Cuadro III.1  
**EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL, 2000-2011**  
 (En porcentajes del PIB, a precios corrientes, en moneda nacional de cada país)

	2000-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Antigua y Barbuda	24,5	33,0	40,7	34,3
Bahamas	24,9	25,6	25,8	26,0
Barbados	16,9	19,0	15,1	14,1
Belice	26,8	20,9	...	...
Dominica	16,2	18,9	21,3	15,8
Granada	31,8	36,0	23,8	20,8
Guyana	21,8	23,2	26,6	24,6
Jamaica	25,6	26,4	21,2	20,0
Saint Kitts y Nevis	58,2	45,0	43,7	35,6
Santa Lucía	25,9	30,3	29,8	34,1
San Vicente y las Granadinas	23,2	27,6	24,2	25,9
Trinidad y Tabago	22,0	19,1	...	...
<b>El Caribe</b>	<b>26,5</b>	<b>27,1</b>	<b>27,2</b>	<b>25,1</b>

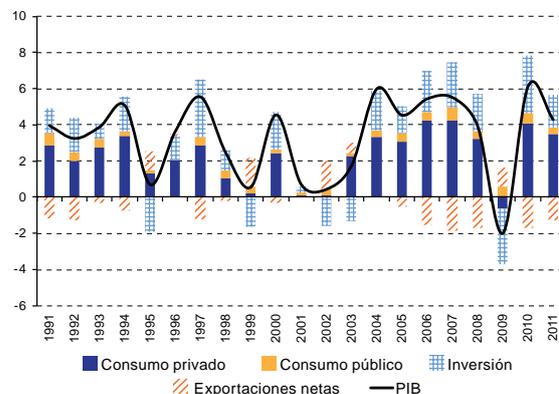
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>1</sup> En términos de la contribución de las distintas subregiones y países al crecimiento de la formación bruta de capital fijo regional, en el período 2003-2008 el resto de América del Sur fue el principal impulsor del dinamismo de la inversión regional y explicó alrededor de un 50% de su crecimiento. El Brasil y México fueron responsables de un 25% y un 20% del aumento de la inversión en este período, respectivamente. En el bienio 2010-2011, el resto de América Latina, el Brasil y México fueron responsables de cerca del 40%, el 19,5% y el 37% del crecimiento de la formación bruta de capital fijo, respectivamente.

Como en otras regiones, en el crecimiento de América Latina, la inversión ha sido el componente más variable de la demanda agregada. Mientras que las variaciones del consumo han contribuido al crecimiento del PIB en los últimos 20 años, las contracciones de la inversión han causado la mayor parte de las reducciones de las tasas de crecimiento del PIB durante este período (véase el gráfico III.2). A su vez, cuando la tasa de crecimiento de la inversión ha sido positiva, generalmente ha podido compensar con creces la contribución contractiva que han tenido durante este período otros componentes, especialmente las exportaciones netas negativas. Esto pone de manifiesto la importancia de la inversión, no solo como determinante de la tasa de crecimiento económico, sino también de su variabilidad.

**Gráfico III.2**  
**AMÉRICA LATINA: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DEL PIB POR COMPONENTES, 1991-2011**

(En porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

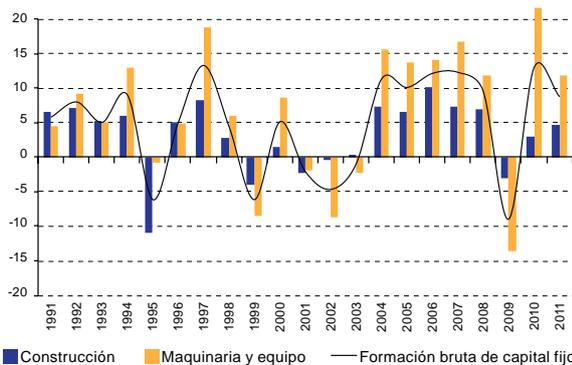
## 2. Composición de la formación bruta de capital fijo: Construcción y maquinaria y equipo<sup>2</sup>

Durante el período 1990-2003, es decir, en los años previos al auge en los precios internacionales de bienes primarios, la formación bruta de capital fijo creció a una tasa media anual del 2,7%, con tasas de crecimiento medio anual de la inversión en construcción del 1,9% y de inversión en maquinaria y equipo del 3,7%. Estas tasas aumentaron considerablemente en el período 2004-2011: la formación bruta de capital fijo se expandió a una tasa media anual de 8,5%, con tasas de crecimiento de la inversión en construcción y en maquinaria y equipo del 5,3% y el 11,4%, respectivamente (véase el gráfico III.3).

La contribución de la inversión en maquinaria y equipo al crecimiento de la formación bruta de capital fijo aumentó de manera considerable desde fines de la década de 1990. A comienzos de esta década, la construcción representaba alrededor de un 55% de la formación bruta de capital fijo y el sector de maquinaria y equipo representaba cerca del 45%. Al final de la primera década de 2000, estos porcentajes se invirtieron, de modo que en 2011 la construcción representa cerca del 45%, al tiempo que el componente de maquinaria y equipo representa un 55% (véase el gráfico III.4).

**Gráfico III.3**  
**AMÉRICA LATINA: TASAS DE VARIACIÓN ANUAL DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO POR COMPONENTES, 1991-2011**

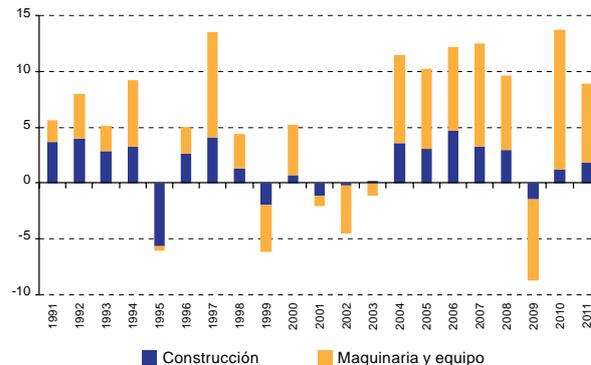
(En porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Gráfico III.4**  
**AMÉRICA LATINA: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, 1991-2011**

(En porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>2</sup> Debido a las importantes limitaciones que existen en la disponibilidad de información para el período 1980-1989, no fue posible realizar

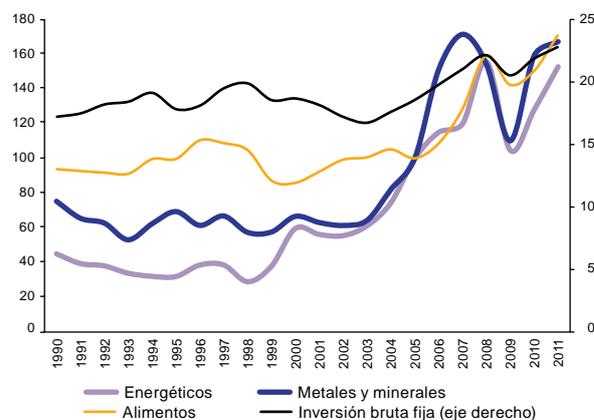
estimaciones de la inversión por componentes para un gran número de países.

Además de ser el factor más dinámico de la inversión, el componente de maquinaria y equipo también es el que exhibe una mayor variabilidad. Como se aprecia en los gráficos III.2 y III.3, las caídas coinciden con episodios críticos regionales e internacionales (la crisis de México en 1995, la crisis asiática en 1998-1999, la crisis *punto.com* y el ataque a las torres gemelas en Nueva York en 2001, y la crisis financiera de 2008-2009), que se tradujeron en una desaceleración importante, si no en una contracción, de la actividad económica en la región. Las alzas se observan en etapas de mayor dinamismo de la economía regional, en particular el período 2004-2008 que corresponde a un ciclo de auge de los precios de las materias primas, que se refleja en importantes incrementos en el ingreso de los países más especializados en su producción y exportación (véase el gráfico III.5).

La evolución de las inversiones en la región ha estado muy marcada por cambios en las condiciones financieras externas y por ciclos económicos asociados a la evolución de los precios de los productos básicos. Como se verá más adelante, este insuficiente desempeño también se vincula con la reacción de los gobiernos frente a esas crisis, en particular en el caso de la inversión pública (sobre todo en infraestructura). Dado el nivel de desarrollo de los países de la región, que suelen exhibir significativas insuficiencias en su dotación de infraestructura, las

reducciones de inversión pública en este componente conllevan pérdidas de potencial de crecimiento, en razón de las externalidades positivas para la productividad de los sectores productivos que suele caracterizar a la inversión en infraestructura.

Gráfico III.5  
AMÉRICA LATINA: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS  
Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, 1990-2011  
(Índice 2005=100 y porcentajes del PIB sobre la base  
de dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales y de Banco Mundial, Commodity Price Data (Pink Sheet).

### 3. Composición de la formación bruta de capital fijo: Inversión pública e inversión privada

En el gráfico III.6 y los cuadros III.2 y III.4 se muestran las estimaciones de inversión pública y privada como porcentaje del PIB para los países de América Latina en el período 1980-2011<sup>3</sup>. De la evaluación de esta información surgen dos conclusiones: a) si bien entre 1980 y 2003 se redujo la participación de la inversión pública en el total de la inversión, esta tendencia se revirtió parcialmente —y con diferencias de un país a otro— en los años subsiguientes, b) aunque durante las dos primeras crisis financieras

(1995 y 1999) la inversión pública tuvo un efecto procíclico, moviéndose en la misma dirección que la inversión privada, este efecto se moderó en las crisis de 2001-2002 y 2009.

En lo que respecta a la participación de la inversión pública en el total, a nivel regional y como porcentaje del PIB, los niveles más elevados se registraron en el bienio 1980-1981 (6,7%) y fueron disminuyendo de forma paulatina hasta el período 1999-2003 (3,9%). En el período 2004-2010 estos niveles mostraron un repunte

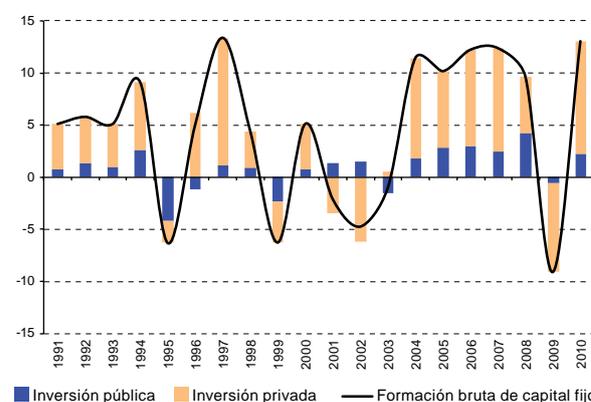
<sup>3</sup> En los cuadros I.2 y I.4 este período se dividió en subperíodos, considerando como años de separación aquellos en que los países de la región se vieron enfrentados a choques que implicaron un cambio de trayectoria en la evolución del PIB. El período 1980-1981 corresponde a los años previos a la crisis de la deuda en América Latina; el período 1982-1990 corresponde a la etapa de la crisis de la deuda; y los períodos 1991-1994 y 1995-1998 corresponden a las etapas de crecimiento de los países de la región. Este crecimiento se vio interrumpido en 1995 por la crisis financiera

de México y en 1998 por la crisis asiática. El período 1999-2003 fue de bajo crecimiento en la región a causa de las repercusiones de la crisis asiática, las crisis financieras en algunos países de la región y la crisis económica en los Estados Unidos. Finalmente, el período 2004-2010 corresponde a la etapa actual de crecimiento de las economías latinoamericanas. Si bien este crecimiento se vio interrumpido en 2009 por los efectos de la crisis financiera mundial, en 2010 la región retomó tasas de crecimiento similares a las observadas entre 2004 y 2008.

generalizado (a un 4,8%), aunque con distintas intensidades en los distintos países. Este resultado fue el más alto registrado desde el período 1982-1990, cuando el promedio regional de inversión pública fue del 5,2%. No obstante, en algunos países (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y la República Dominicana), el nivel de inversión pública como porcentaje del PIB se mantuvo sostenidamente a la baja en el período 1980-2010.

La disminución inicial de la inversión pública como porcentaje del PIB refleja, en buena medida, la menor participación del gobierno general en las economías de la mayoría de los países de la región, como resultado de los procesos de privatización, verificados mayoritariamente durante la década de 1990, y la mayor presencia de actores privados en la provisión de bienes y servicios que antes eran prestados por entes públicos.

Gráfico III.6  
AMÉRICA LATINA: CONTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA A LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, 1991-2010  
(En porcentajes sobre la base de dólares constantes de 2005)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro III.2  
AMÉRICA LATINA: INVERSIÓN PÚBLICA, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011<sup>a</sup>  
(En porcentajes del PIB, a precios constantes, en moneda nacional de cada país)

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Argentina <sup>b</sup>	2,2	1,5	1,6	1,2	2,3	2,5	2,8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	6,9	8,2	7,4	5,3	6,8	9,0	9,9
Brasil <sup>b</sup>	2,2	2,2	2,7	1,7	1,8	1,9	2,1
Chile <sup>b</sup>	1,9	2,4	2,3	2,5	2,3	2,9	2,5
Colombia <sup>b</sup>	7,1	7,5	4,6	3,2	3,5	4,3	4,3
Costa Rica <sup>b</sup>	8,0	5,5	4,5	2,9	1,9	2,0	2,1
Cuba <sup>b</sup>	...	...	7,1	6,8	9,2	9,9	7,7
Ecuador <sup>b</sup>	8,9	5,0	4,1	5,1	6,3	10,6	10,5
El Salvador	2,0	2,1	3,5	3,0	2,3	2,1	2,1
Guatemala <sup>b</sup>	5,6	3,0	3,0	3,4	2,6	3,0	2,7
Honduras	8,3	7,4	7,9	5,1	4,2	3,0	3,6
México <sup>b</sup>	11,3	5,8	3,6	3,3	4,4	5,9	6,0
Nicaragua	10,5	10,5	7,1	6,1	4,1	3,9	3,6
Panamá <sup>b</sup>	8,9	4,4	4,0	5,0	5,2	7,2	7,9
Paraguay <sup>b</sup>	5,0	5,1	3,8	2,7	3,0	...	...
Perú <sup>b</sup>	6,3	5,0	4,4	3,7	3,2	5,9	6,3
República Dominicana <sup>b</sup>	4,4	4,2	3,1	2,3	1,4	1,6	1,9
Uruguay	5,3	4,3	3,7	3,3	3,3	5,2	4,4
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>b</sup>	16,0	10,0	9,7	9,0	14,2	19,3	21,3
<b>América Latina<sup>c</sup></b>	<b>6,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años, y *Cuadernos estadísticos*, N° 37 (LC/G.2415-P), Santiago de Chile, CEPAL, 2009.

<sup>a</sup> La inversión pública corresponde a la composición de la formación bruta de capital fijo del gobierno general como porcentaje del PIB, a precios constantes en moneda nacional.

<sup>b</sup> La última columna se refiere solamente a los datos de 2010.

<sup>c</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

Las consecuencias presupuestarias para la inversión pública derivadas de los ciclos económicos que ha enfrentado la región también se pueden ilustrar mediante un análisis de la evolución del gasto de capital por parte de los gobiernos en los países, tanto en términos globales como de la adquisición de activos fijos. En lo relacionado con este último punto, como se aprecia en el cuadro III.3, los episodios recesivos de 1995, 1998 y el bienio 2001-2002 se expresaron en reducciones en la adquisición de activos fijos del gobierno central, en tanto que los episodios expansivos de la economía mundial y de aumentos en los precios de las exportaciones redundaron en aumentos muy

significativos<sup>4</sup>. De esta forma, en el período 2003-2008 se observa un alza notoria en la adquisición de activos fijos con relación al promedio del período 1999-2002 y esta tendencia se mantiene hasta 2011 inclusive.

<sup>4</sup> La adquisición de activos de capital fijo, como se define en el *Manual de estadísticas de finanzas públicas* del Fondo Monetario Internacional (FMI), es una variable más cercana a las definiciones empleadas en los presupuestos fiscales para ilustrar los esfuerzos de inversión pública, en tanto que la definición empleada en las cuentas nacionales intenta captar los efectos del gasto público de capital en términos de la acumulación de capital físico del sector. Dado que se pretende ilustrar la variabilidad del presupuesto fiscal en función del ciclo económico, se considera aquí la adquisición de activos de capital fijo registrada en las cuentas fiscales.

**Cuadro III.3**  
**AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DEL GASTO EN ADQUISICIÓN DE ACTIVOS FIJOS DEL GOBIERNO CENTRAL,**  
**PROMEDIO ANUAL REAL POR SUBPERÍODOS, 1991-2011**  
*(En porcentajes)*

	1991-1994	1995-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010	2011
Argentina	-24,1	-4,1	-14,1	38,2	2,6	-1,9	31,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	14,1	6,2	7,6	9,3	14,0	-12,9	27,5
Brasil	...	7,5	1,9	5,8	-4,2	41,9	-11,3
Chile	20,4	8,8	-4,2	5,5	19,4	-13,4	7,5
Colombia	8,8	0,8	-2,1	17,4	6,1	-12,2	63,2
Costa Rica	9,2	2,8	-4,8	10,2	22,8	-6,6	9,8
Cuba	-2,7	1,0	2,7	15,9	2,6	-29,9	...
Ecuador	20,8	11,0	6,8	36,5	-14,9	6,9	39,6
El Salvador	31,7	3,6	23,0	-6,6	0,4	26,9	-11,6
Guatemala	21,8	26,4	-8,5	9,4	-5,2	4,3	4,4
Honduras	2,3	9,8	-14,0	7,3	45,1	-38,5	5,0
México	4,4	-3,2	11,8	13,9	-29,4	3,0	12,4
Nicaragua	11,3	6,7	15,9	-0,4	1,4	-3,5	-3,7
Panamá	30,4	30,2	-5,5	26,0	17,1	26,3	20,1
Paraguay	21,7	19,9	5,7	-7,7	63,4	-6,8	21,4
Perú	33,4	-2,1	-10,2	10,4	58,8	25,9	4,1
República Dominicana	...	-7,2	21,0	10,3	-31,0	32,3	-6,5
Uruguay	16,6	1,9	-13,1	12,5	-8,6	14,6	-6,9
Venezuela (República Bolivariana de)	6,9	-2,7	56,1	-20,7	-8,8	-8,8	12,2
<b>América Latina (promedio simple)</b>	<b>13,4</b>	<b>6,2</b>	<b>4,0</b>	<b>10,2</b>	<b>8,0</b>	<b>2,5</b>	<b>12,2</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Nota:** La cifra inicial para la Argentina es de 1994, para el Brasil es de 1997, para Cuba es de 1999, para Panamá es de 1992 y para la República Dominicana es de 1996. El último dato disponible para Cuba es de 2010.

**Cuadro III.4**  
**AMÉRICA LATINA: INVERSIÓN PRIVADA, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB sobre la base de precios constantes en moneda nacional de cada país)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Argentina <sup>a</sup>	22,9	15,8	17,5	14,8	17,6	18,0	20,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7,1	3,5	9,1	11,4	7,4	7,6	8,7
Brasil <sup>a</sup>	20,3	15,1	15,7	14,2	15,0	15,4	18,4
Chile <sup>a</sup>	16,6	15,7	24,4	20,5	21,8	22,3	25,8
Colombia <sup>a</sup>	10,0	9,0	15,8	10,5	17,0	19,8	20,8
Costa Rica <sup>a</sup>	14,2	14,1	16,0	18,0	19,9	20,3	19,5
Cuba <sup>a</sup>	...	...	4,7	5,0	2,4	1,3	3,6
Ecuador <sup>a</sup>	13,5	13,1	21,0	17,6	20,4	16,6	18,5
El Salvador	10,6	10,5	14,8	16,3	16,6	13,5	14,4
Guatemala <sup>a</sup>	6,8	6,0	7,6	12,2	15,6	11,9	11,9
Honduras	12,2	8,5	14,5	19,8	22,0	17,1	18,5
México <sup>a</sup>	14,3	11,4	14,3	16,7	16,5	15,8	15,9
Nicaragua	7,8	7,5	11,9	19,2	18,5	15,4	17,2
Panamá <sup>a</sup>	15,5	11,4	18,5	13,5	14,6	16,5	16,7
Paraguay <sup>a</sup>	23,0	15,5	19,3	13,9	13,1	...	...
Perú <sup>a</sup>	19,2	14,1	16,5	15,3	17,7	19,5	23,1
República Dominicana <sup>a</sup>	16,8	14,3	15,6	20,7	18,0	16,1	17,5
Uruguay	12,2	7,1	11,2	9,8	12,1	14,0	15,3
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>a</sup>	13,3	8,1	8,7	15,4	12,5	12,5	9,0
<b>América Latina<sup>b</sup></b>	<b>14,3</b>	<b>11,1</b>	<b>14,6</b>	<b>15,0</b>	<b>15,7</b>	<b>15,2</b>	<b>16,4</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, varios años, y *Cuadernos estadísticos*, N° 37 (LC/G.2415-P), Santiago de Chile, CEPAL, 2009.

<sup>a</sup> La última columna se refiere solamente a los datos de 2010.

<sup>b</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

La positiva evolución del gasto de capital también se aprecia cuando se analiza su evolución entre 1990 y 2011. En el gráfico III.7 se muestra la baja participación (como porcentaje del PIB y como porcentaje del total) de los gastos de capital por subregiones durante la década de 1990 y su posterior recuperación a partir de 2003<sup>5</sup>. En promedio, los gastos de capital pasaron de 3% del PIB en 1990 a 5% del PIB en 2011 en la región, y Centroamérica logró un incremento de 2 puntos porcentuales del PIB en ese mismo período. El Brasil y México se han mantenido en niveles cercanos a los 5 y 3 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En América del Sur, Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Ecuador incrementaron mucho sus niveles de gasto de capital en los últimos años y llegaron a tasas cercanas al 10% del PIB. Lo mismo ocurrió en el Caribe, donde se registraron significativos avances, con niveles cercanos a los 6 puntos porcentuales del PIB en 2011. No obstante, si bien la recuperación es notable, su nivel aún es insuficiente en algunos países y, como se aprecia en el gráfico III.7, aquellos países cuyo gasto total es inferior al promedio de la región también exhiben menores gastos de capital<sup>6</sup>. La tendencia decreciente de la inversión pública que se observó en las décadas de 1980 y 1990 no fue compensada en todos los sectores económicos por una mayor participación del sector privado, con lo que en la región se generó una gran brecha de infraestructura.

La inversión privada tuvo un comportamiento distinto. Como porcentaje del PIB, y en términos regionales, se redujo de un 14,3% en 1980-1981 a un 11,1% durante el período 1982-1990 (los años de la crisis de la deuda), para aumentar en 1991-1994 (14,1%) y 1995-1998 (15,6%). En el período 1999-2003, el nivel de la inversión privada registró una disminución con respecto al período anterior (14,7%), lo que se relaciona con las fluctuaciones externas que se verificaron y afectaron las expectativas de crecimiento (en particular, la crisis de las empresas tecnológicas en los Estados Unidos), y las crisis económicas que surgieron en algunos países de América Latina. En el período 2004-2008, cuando se registraron alzas en los precios de los productos básicos exportados por los países y mejoras en las expectativas de crecimiento, el

ritmo de crecimiento de la inversión privada aumentó en forma apreciable, con lo que esta alcanzó un promedio regional del 15,9% del PIB en 2008 (en 2009 se redujo y en 2010 y se recuperó).

A nivel de los países, el desempeño de la inversión privada ha sido variado. En algunos casos (la Argentina, el Brasil, el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de)), los niveles de esta inversión en los períodos 2004-2008 y 2010-2011 todavía se mantienen por debajo de los alcanzados en el bienio 1980-1981, mientras que en otros el nivel medio anual alcanzado en 2004-2010 es significativamente superior al registrado en 1980-1981 (Chile, Colombia, Costa Rica, el Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua). En varios países incluidos en este último grupo, el papel desempeñado por la inversión extranjera directa (IED) parece haber sido decisivo. Chile, Honduras, Costa Rica, el Perú y Colombia están, en ese orden, entre los países en los que se registran los niveles de IED más elevados de la región como proporción del PIB y donde, simultáneamente, se observan los mayores niveles de inversión privada.

No obstante, en otros países donde la IED registra niveles altos no se verifica esta situación. Ejemplos de esto son el Brasil y México, donde, pese a la magnitud de los flujos de capitales por este concepto y al hecho de que, aunque en niveles menores, representan un porcentaje no despreciable del PIB, los niveles de inversión privada en general se han mantenido reducidos<sup>7</sup>.

El análisis de los cuadros III.2 y III.4 permite extraer algunas conclusiones sobre la composición de la inversión por sectores institucionales. Además de Cuba, cuya economía exhibe características particulares, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) muestran los mayores niveles de inversión pública. Se trata de tres países exportadores de hidrocarburos donde el sector público mantiene una presencia muy importante en la industria y el componente de la inversión pública ha sido el más dinámico y el que explica, en mayor medida, el aumento del cociente de inversión entre 1998 y 2010<sup>8</sup>.

En el resto de los países, al aumento de la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB en el período 2004-2010 contribuyó en mayor medida el alza de la inversión privada, aunque en algunos también se observa un aumento de la inversión pública. Ejemplos de esto

<sup>5</sup> La mayoría de los países divide los gastos de capital en dos rubros: adquisición de activos de capital fijo y transferencias de capital. Estas últimas generalmente son transferencias al sector privado (por ejemplo, subsidios a la vivienda). La evolución de los gastos de capital debería entenderse como el esfuerzo directo de los gobiernos para invertir en la economía y no solo como la adquisición propia de activos.

<sup>6</sup> A modo de referencia, cabe comentar que la República de Corea tenía una inversión pública de 20 puntos del PIB en 1999 y de 13,7 puntos en 2010.

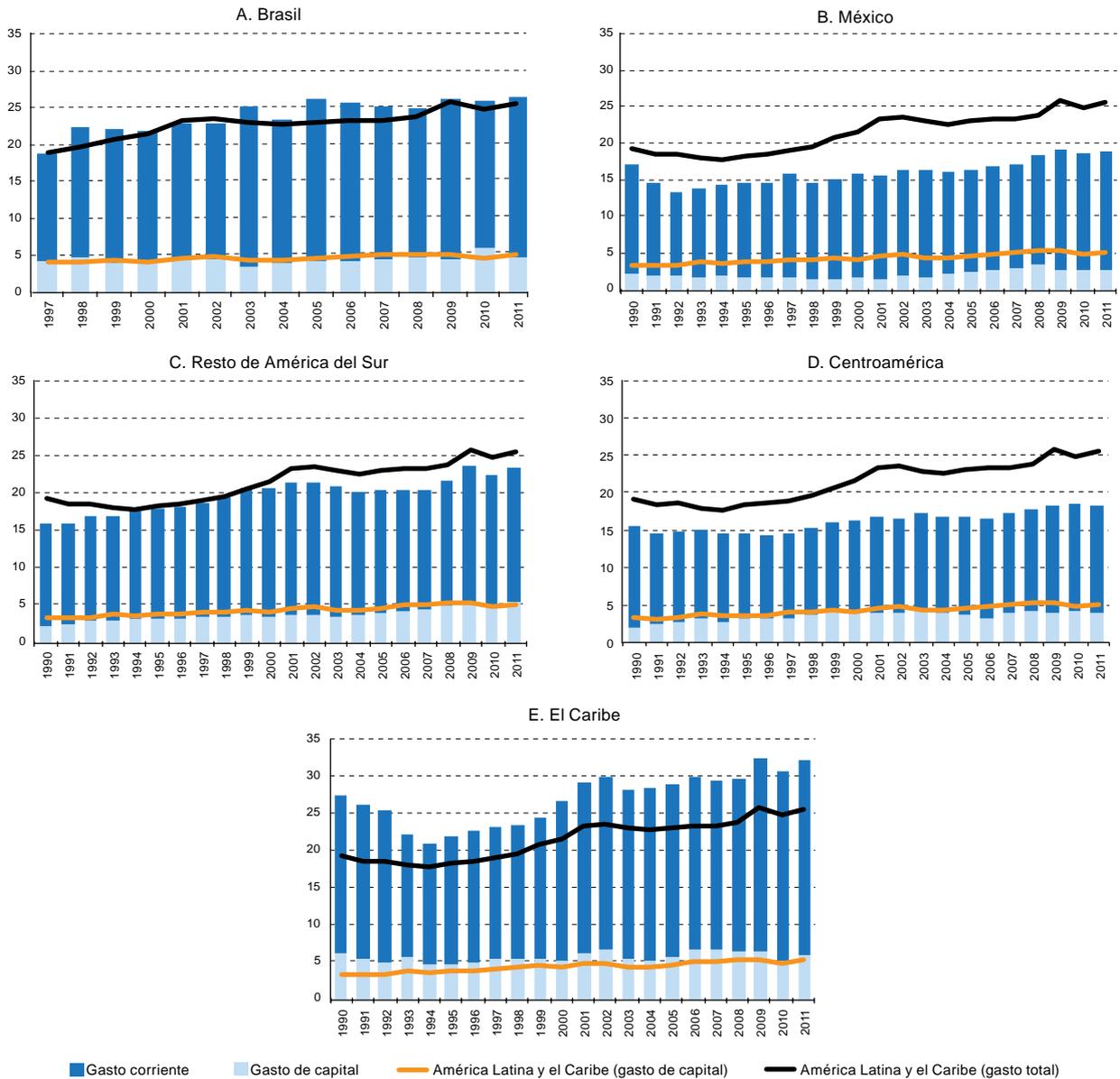
<sup>7</sup> Véase más información acerca de la importancia de la IED en relación con el PIB en CEPAL (2012f).

<sup>8</sup> En Venezuela (República Bolivariana de) la propiedad de las empresas extractoras de petróleo es enteramente pública, en el Ecuador alrededor de un 70% de la producción petrolera corresponde a empresas públicas y en Bolivia (Estado Plurinacional de) la propiedad de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) está en manos del Estado.

son México, Panamá y el Perú, donde esta registró un marcado incremento en el período 2004-2010 con relación a 1999-2003. Pese a todo, en ciertos casos, y en especial

en el caso de la infraestructura, el aumento de la inversión privada ha sido insuficiente para compensar la menor inversión pública, lo que limita el crecimiento futuro.

Gráfico III.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL, 1990-2011**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

## B. Rasgos estilizados del ahorro

### 1. Composición del ahorro: Ahorro nacional y ahorro externo

En general, América Latina ha cubierto su inversión con ahorro interno y externo (véase el gráfico III.8). Antes de 2003, los episodios de restricción de acceso al financiamiento externo resultantes de cambios en el entorno financiero internacional, o del deterioro de los indicadores de riesgo país, se tradujeron en disminuciones de las tasas de inversión. Sin embargo, en varios países se verificó un cambio significativo en este escenario durante el período 2003-2008, cuando la región anotó un aumento sostenido de su tasa de inversión a la par de un importante incremento en el ahorro nacional como resultado, esencialmente, de la acentuada alza del ingreso nacional disponible. Ello se sostuvo en los elevados precios de los productos básicos exportados, lo que generó una importante ganancia derivada de la mejoría de los términos de intercambio. Como se aprecia en el gráfico III.8, en el mencionado período varios países de América del Sur, y Trinidad y Tabago en el Caribe, exhibieron un superávit en la cuenta corriente (ahorro externo negativo). En las últimas décadas, el ahorro externo ha mostrado una mayor importancia relativa en Centroamérica que en las otras subregiones, como resultado de pérdidas de ingreso nacional disponible por el deterioro en los términos de intercambio, aunque ello fue parcialmente compensado por un alza en los ingresos por concepto de remesas de trabajadores emigrados<sup>9</sup>. Este conjunto de factores, a los que se suma la Iniciativa en favor de los países pobres muy endeudados y las mejoras fiscales concomitantes con el alza en los precios de las exportaciones en varios países de América del Sur, se tradujo en una marcada reducción en los niveles de endeudamiento externo de la región<sup>10</sup>. Además, la IED hacia la región exhibió un incremento sostenido durante la década y varios países mejoraron su perfil de riesgo soberano, de modo que

a partir de 2003 incrementaron mucho su acceso a los mercados financieros internacionales<sup>11</sup>.

En este panorama regional se aprecian diferencias a nivel de los países y entre las regiones. En los cuadros III.5, III.6 y III.7 se puede observar el ahorro total, nacional y externo en moneda nacional, respectivamente, como porcentaje del PIB. Al igual que en el resultado regional, en la mayoría de los países se aprecia que el ahorro total aumentó en el período 2004-2008 con relación a los registros de los períodos anteriores. Sin embargo, en muchos países las tasas de ahorro registradas en dicho período se sitúan en un nivel similar o inferior al alcanzado en el bienio 1980-1981.

En América Latina en su conjunto, el ahorro nacional ha aumentado en forma paulatina, al tiempo que el ahorro externo ha disminuido su participación en el total del ahorro. De este modo, entre 2004 y 2008 se alcanzaron los niveles más elevados de ahorro nacional del período 1980-2010 (en el bienio 2010-2011 se registró una recuperación parcial). No obstante, a nivel de los países existe una elevada heterogeneidad en las tasas de ahorro nacional. La Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, México y Venezuela (República Bolivariana de) son los países donde se registran los mayores niveles de ahorro nacional, algunos de los cuales exhibieron marcados aumentos durante el período 2004-2008. Les siguen el Ecuador, Panamá y el Perú, con registros por encima del 20% del PIB. En oposición, los países de Centroamérica, con la excepción de Honduras, que no han contado con una exportación de recursos naturales que se haya traducido en aumentos equivalentes de sus ingresos disponibles, presentan tasas de ahorro total de entre el 10% y el 17% del PIB<sup>12</sup>.

<sup>9</sup> En Kacef y Manuelito (2008), se puede encontrar un análisis detallado de la evolución del ingreso nacional bruto disponible de los países de América Latina, tanto desde una perspectiva histórica como de acuerdo con sus componentes.

<sup>10</sup> Esta reducción fue más pronunciada en los países cuyos términos de intercambio mejoraron.

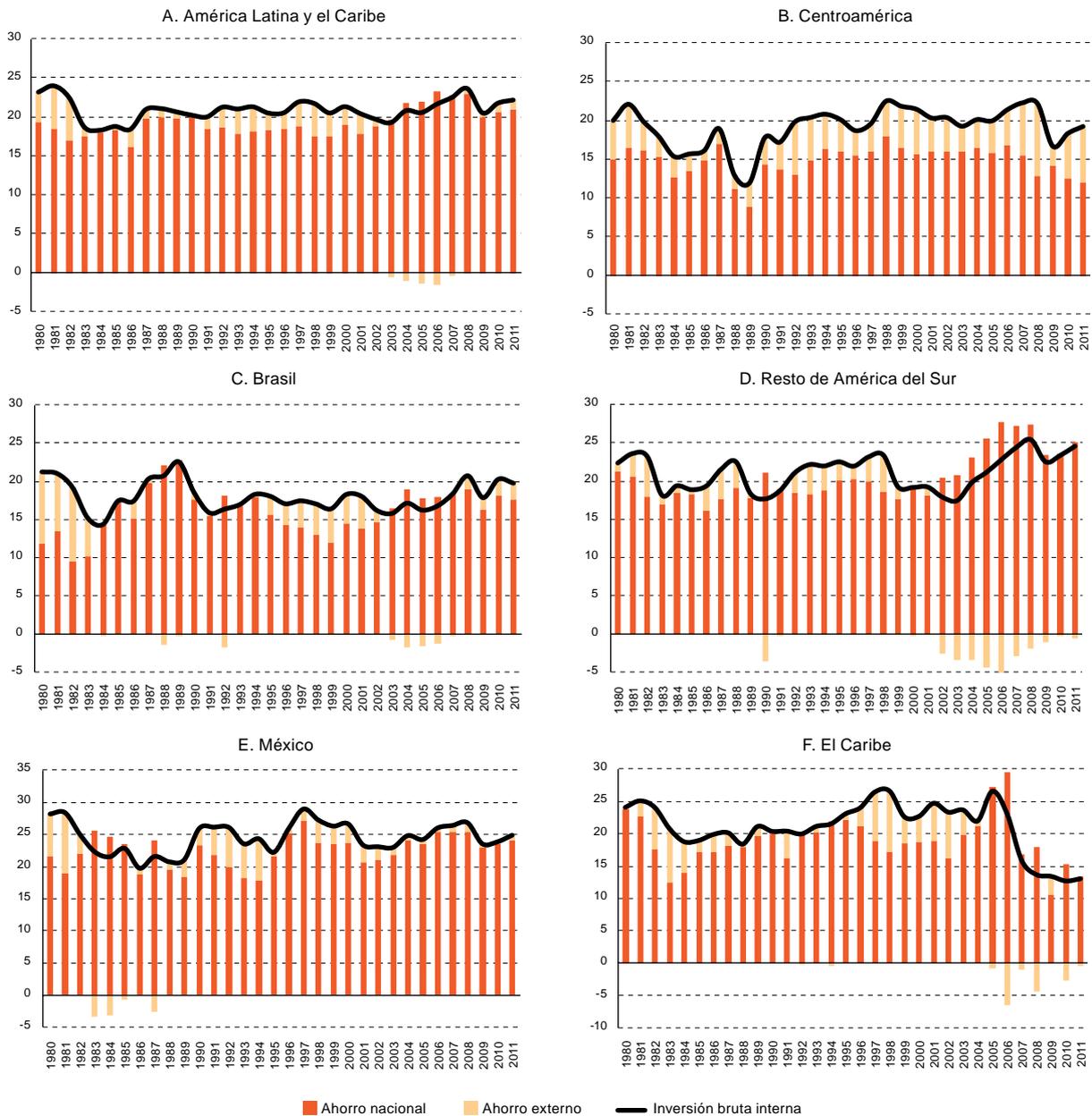
<sup>11</sup> Véanse las diversas ediciones del *Estudio económico de América Latina y el Caribe*, y en particular el capítulo I de la parte 2 del *Estudio económico 2010-2011* (CEPAL 2011).

<sup>12</sup> Como se observa en el cuadro III.6, Venezuela (República Bolivariana de) es el país de la región que registra la tasa más alta de ahorro nacional (35%), bastante superior a la de los demás países. Si se excluyera a este país del cálculo, el promedio regional de la tasa de ahorro nacional se situaría en un 19,1%.

Por su parte, la evolución del ahorro externo ha tenido un comportamiento opuesto. En el período más reciente (2004-2008 y 2010-2011) se registran los niveles más bajos de ahorro externo y, como en el caso del ahorro nacional, se observa una elevada heterogeneidad entre los países.

La Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile y Venezuela (República Bolivariana de) presentan tasas de ahorro externo negativas. En el Brasil, México, el Paraguay y el Perú, la contribución del ahorro externo al financiamiento de la inversión, si bien se mantiene positiva, es muy baja.

Gráfico III.8  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN, 1980-2011  
(En porcentajes del PIB sobre la base de dólares corrientes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

**Cuadro III.5**  
**AMÉRICA LATINA: AHORRO TOTAL, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB sobre la base de dólares corrientes)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Argentina	24,5	18,4	18,9	15,5	21,0	21,2	25,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	15,8	13,5	17,2	16,9	14,2	17,0	17,4
Brasil	24,1	21,5	18,9	17,2	17,7	17,8	19,6
Chile	21,5	19,0	25,6	21,6	21,5	18,9	23,5
Colombia	19,8	19,9	22,3	15,6	21,3	22,7	23,3
Costa Rica	27,8	25,4	19,0	19,2	24,5	16,3	20,7
Cuba	...	25,4	10,4	11,3	10,8	10,3	10,4
Ecuador	24,6	20,2	21,7	21,4	24,1	23,3	26,8
El Salvador	...	13,9	17,5	16,6	16,2	13,4	13,8
Guatemala	16,5	12,6	15,5	18,9	19,8	12,9	13,8
Honduras	22,9	17,5	30,9	28,3	30,1	19,8	25,0
México	27,3	21,2	22,8	22,2	25,1	23,4	24,1
Nicaragua	20,2	21,6	23,9	30,9	30,2	24,6	29,5
Panamá	28,2	15,7	25,5	20,8	21,2	...	...
Paraguay	28,8	23,7	24,5	19,3	19,1	15,4	17,7
Perú	29,4	23,5	21,4	19,6	20,8	22,5	26,7
República Dominicana	23,7	21,0	17,6	22,0	18,7	14,8	16,5
Uruguay	16,4	13,1	15,5	13,6	17,4	17,2	18,6
Venezuela (República Bolivariana de)	23,8	18,9	21,0	24,8	24,0	25,8	22,5
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>23,3</b>	<b>19,3</b>	<b>20,5</b>	<b>19,8</b>	<b>20,9</b>	<b>18,7</b>	<b>20,8</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El resultado regional corresponde al promedio simple de los países.

**Cuadro III.6**  
**AMÉRICA LATINA: AHORRO NACIONAL, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB sobre la base de dólares corrientes)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Argentina	22,0	16,5	16,1	15,4	24,0	24,4	25,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	15,5	14,8	9,8	10,3	21,9	21,6	21,6
Brasil	19,3	20,2	17,0	13,6	18,0	15,9	17,5
Chile	10,8	13,3	22,2	20,7	23,1	20,5	23,8
Colombia	18,2	19,1	20,3	15,4	19,9	20,5	19,7
Costa Rica	12,8	17,1	14,0	13,3	17,2	15,1	16,0
Cuba	...	...	...	...	10,9	...	...
Ecuador	10,8	(0,2)	17,3	22,2	21,8	22,9	23,4
El Salvador	...	9,6	15,5	14,3	11,1	15,2	10,0
Guatemala	12,1	9,0	11,1	12,9	15,0	...	...
Honduras	5,1	5,4	18,8	17,2	21,2	16,7	17,3
México	21,8	21,6	18,9	19,4	24,3	22,8	23,6
Nicaragua	(1,8)	5,7	2,0	10,3	13,4	11,8	13,2
Panamá	25,7	24,4	24,8	18,4	20,0	...	...
Paraguay	23,4	18,8	21,8	18,5	20,0	14,0	14,9
Perú	24,2	20,5	15,0	17,3	20,8	22,5	24,5
República Dominicana	13,7	16,6	15,7	18,9	17,0	9,8	8,1
Uruguay	10,8	11,8	14,3	11,9	14,9	17,0	24,5
Venezuela (República Bolivariana de)	30,8	21,3	22,8	30,6	36,8	22,5	20,0
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>16,2</b>	<b>14,7</b>	<b>16,5</b>	<b>16,7</b>	<b>19,5</b>	<b>18,3</b>	<b>19,0</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El resultado regional corresponde al promedio simple de los países.

**Cuadro III.7**  
**AMÉRICA LATINA: AHORRO EXTERNO, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB sobre la base de dólares corrientes)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Argentina	2,5	1,9	3,1	0,1	(2,9)	(3,2)	(0,2)
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,3	(1,3)	7,4	6,6	(7,7)	(4,6)	(4,2)
Brasil	5,0	1,3	1,9	3,6	(0,3)	1,9	2,2
Chile	10,7	5,7	3,4	0,9	(1,6)	(1,6)	(0,3)
Colombia	1,6	0,8	1,6	0,2	1,5	2,2	3,0
Costa Rica	15,0	8,3	5,0	5,9	7,2	1,2	4,7
Cuba	...	...	...	...	1,0	...	...
Ecuador	4,4	6,5	4,4	(0,8)	2,2	0,5	3,3
El Salvador	...	4,3	2,0	2,3	5,1	(1,8)	3,8
Guatemala	4,4	3,6	3,4	5,9	4,8	...	...
Honduras	11,5	5,2	6,0	5,7	7,2	3,1	7,7
México	5,5	(0,3)	3,9	2,8	0,8	0,6	0,5
Nicaragua	22,0	15,0	23,2	20,6	16,8	12,8	16,3
Panamá	2,5	(8,7)	0,7	2,5	1,2	...	...
Paraguay	5,4	4,8	2,7	0,9	(0,9)	1,4	2,8
Perú	5,3	3,0	6,4	2,3	(0,1)	(0,1)	1,8
República Dominicana	10,0	4,4	1,3	3,2	1,7	5,0	8,3
Uruguay	5,5	1,3	1,2	1,7	2,5	2,0	2,1
Venezuela (República Bolivariana de)	(7,0)	(2,4)	(1,8)	(5,8)	(12,3)	4,7	(0,8)
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El resultado regional corresponde al promedio simple de los países.

El descenso del ahorro externo refleja el mejor desempeño de la cuenta corriente de la generalidad de los países de la región como resultado del aumento de los precios de las materias primas, lo que se tradujo en un alza significativa de las exportaciones de bienes y un fuerte incremento del ingreso nacional, con el consiguiente aumento del ahorro interno de los países más especializados en la producción y exportación de estos bienes. Se destacan en este grupo Bolivia (Estado Plurinacional de) y Venezuela (República Bolivariana de) donde el ahorro externo como porcentaje del PIB se situó en este período en un -8,5% y un -9,2%, respectivamente. Si bien esto podría ser indicativo de una menor vulnerabilidad externa, esos niveles de desahorro externo indican que la inversión interna se ha financiado principalmente con ahorro nacional, y que, al ser este último más elevado, parte de ese ahorro se ha canalizado hacia al exterior.

A su vez, en los países de Centroamérica se observa un panorama distinto. Estos países siguen manteniendo

valores elevados y positivos de ahorro externo, los cuales, junto con los bajos niveles de ahorro nacional, ponen de manifiesto un patrón de financiamiento de la inversión similar al que prevaleció para el conjunto de la región antes del período de aumento de los precios de las materias primas, correspondiente a 2003-2008.

Entre los países del Caribe, el comportamiento del ahorro es muy distinto al del resto de la región. En primer lugar, como se aprecia en el cuadro III.8, el ahorro nacional es muy variable como resultado, probablemente, de la elevada fluctuación de las economías de la subregión a causa de los choques externos que suelen afectarlas, incluidos los de carácter climático. Además, desde una perspectiva más extensa, se aprecia una tendencia a la reducción en los niveles de ahorro nacional. Estas características tienen su contrapartida en un ahorro externo también variable, creciente y significativamente mayor al de América Latina (véase el cuadro III.9).

**Cuadro III.8**  
**EL CARIBE: AHORRO NACIONAL, PROMEDIO ANUAL**  
**DEL PERÍODO, 2000-2011**

(En porcentajes del PIB, en moneda nacional a precios corrientes)

	2000-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Antigua y Barbuda	18,2	13,2	26,8	21,8
Bahamas	16,2	15,1	15,4	14,1
Barbados	11,6	11,6	10,1	5,5
Belice	7,1	10,3	...	...
Dominica	0,4	0,1	-1,6	6,2
Granada	11,9	8,9	-3,7	-6,9
Guyana	15,6	12,9	15,8	11,9
Jamaica	17,8	15,0	12,0	13,1
Saint Kitts y Nevis	36,3	27,6	21,7	20,3
Santa Lucía	11,2	7,0	17,2	19,2
San Vicente y las Granadinas	15,3	2,2	-5,2	-5,5
Trinidad y Tabago	26,1	42,2	...	...
<b>El Caribe<sup>a</sup></b>	<b>15,6</b>	<b>13,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,0</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

**Cuadro III.9**  
**EL CARIBE: AHORRO EXTERNO, PROMEDIO ANUAL**  
**DEL PERÍODO, 2000-2011**

(En porcentajes del PIB, en moneda nacional a precios corrientes)

	2000-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Antigua y Barbuda	6,3	19,8	13,9	12,5
Bahamas	8,7	10,5	10,5	11,9
Barbados	5,3	7,3	5,0	8,6
Belice	19,7	10,6	...	...
Dominica	16,2	18,9	21,3	15,8
Granada	19,9	27,1	27,5	27,7
Guyana	6,2	10,3	10,9	12,7
Jamaica	7,8	11,4	9,2	6,9
Saint Kitts y Nevis	21,9	17,4	21,9	15,3
Santa Lucía	14,7	23,3	12,6	14,8
San Vicente y las Granadinas	7,9	25,4	29,4	31,4
Trinidad y Tabago	-4,1	-23,1	...	...
<b>El Caribe<sup>a</sup></b>	<b>10,9</b>	<b>13,2</b>	<b>16,2</b>	<b>15,8</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde al promedio simple de los países considerados.

## 2. Composición del ahorro: Ahorro público y ahorro privado<sup>13</sup>

En los cuadros III.10, III.11, III.12 y III.13 se puede observar el comportamiento del ahorro público y privado en la región. En el período 2004-2008, el ahorro público mostró una recuperación con respecto a los valores anotados entre 1999 y 2003. Pese a la menor disponibilidad de datos para el período 1980-1990, se aprecia que en América Latina, durante este período, el ahorro público se situó en niveles medios bastante bajos, incluso cercanos a cero en el período 1982-1990 (véase el cuadro III.10). Durante la

década de 1990, el ahorro público registró un importante aumento a causa del incremento de los precios de las materias primas que se observó en este período hasta que estalló la crisis asiática (aunque a niveles bastante inferiores a los verificados en el período 2004-2008, en particular en lo relacionado con los metales y minerales) y de los procesos de privatización que tuvieron lugar en varios países de la región durante la primera mitad de la década.

**Cuadro III.10**  
**AMÉRICA LATINA (10 PAÍSES): AHORRO PÚBLICO BRUTO, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO**  
**(En porcentajes del PIB a precios corrientes, en moneda nacional)**

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Argentina	...	0,3	(0,3)	(1,5)	2,6	1,5	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	(2,4)	(3,2)	2,8	(1,7)	5,3	9,1	...
Brasil	...	...	1,7	1,3	0,9	(2,1)	...
Colombia	2,2	2,6	3,7	(1,6)	0,3	(4,0)	...
Cuba <sup>a</sup>	...	...	...	...	2,6	2,1	1,0
El Salvador <sup>a</sup>	...	(0,4)	1,5	0,2	0,5	(3,0)	(0,2)
Guatemala	...	(0,6)	2,1	2,4	3,0	0,9	...
Nicaragua <sup>a</sup>	...	(0,0)	2,6	0,3	0,6	0,9	4,0
República Dominicana <sup>a</sup>	...	...	3,7	3,4	2,6	0,2	0,8
Uruguay	1,3	(0,1)	3,3	(2,3)	(0,6)	0,1	...
<b>Promedio (10 países)</b>	<b>0,4</b>	<b>(0,2)</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La última columna se refiere solamente a los datos de 2010.

<sup>13</sup> Las cifras de los países utilizadas para el análisis efectuado en este punto corresponden, en su mayoría, a cifras oficiales de cuentas nacionales. Cuando fue posible, en los casos en que estas cifras no

estaban disponibles se hicieron estimaciones. La metodología usada para hacer estos ejercicios de estimación se detalla en Manuelito y Jiménez (2012, en prensa).

**Cuadro III.11**  
**AMÉRICA LATINA (10 PAÍSES): AHORRO PRIVADO BRUTO, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB a precios corrientes, en moneda nacional)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Argentina	...	...	16,8	16,9	21,4	22,9	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	17,9	18,0	7,0	12,0	16,6	12,5	...
Brasil	...	...	11,6	12,3	17,1	18,0	...
Colombia	16,0	16,5	16,6	17,0	19,6	24,5	...
Cuba	...	...	...	...	...	...	...
El Salvador <sup>a</sup>	...	9,9	14,1	14,1	10,6	18,2	11,2
Guatemala	...	11,1	8,7	10,6	12,0	11,4	...
Nicaragua <sup>a</sup>	...	...	0,8	10,0	12,8	10,9	8,8
República Dominicana <sup>a</sup>	...	...	12,7	15,6	14,4	9,7	7,2
Uruguay	9,6	11,9	11,0	14,1	15,5	15,1	...
<b>Promedio (10 países)</b>	<b>14,5</b>	<b>13,5</b>	<b>11,0</b>	<b>13,6</b>	<b>15,6</b>	<b>14,3</b>	<b>9,1</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La última columna se refiere solamente a los datos de 2010.

**Cuadro III.12**  
**AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): AHORRO PÚBLICO NETO, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB a precios corrientes, en moneda nacional)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Chile <sup>a</sup>	...	3,9	4,4	0,8	6,9	(0,4)	3,1
Costa Rica	(0,9)	3,7	2,7	2,6	4,0	1,8	...
Ecuador <sup>a</sup>	3,7	5,2	7,4	3,5	7,3	12,1	7,1
Honduras <sup>a</sup>	...	(1,5)	1,3	2,6	0,9	(3,5)	(2,5)
México <sup>a</sup>	...	1,5	4,4	1,6	2,4	0,3	1,3
Panamá	(1,1)	(2,6)	3,1	0,7	1,2	...	...
Paraguay	3,1	0,9	2,7	1,4	4,4	4,1	...
Perú <sup>a</sup>	1,3	(2,3)	0,8	(0,3)	2,2	1,9	5,2
Venezuela (República Bolivariana de)	...	17,0	8,2	1,4	5,6	0,8	...
<b>Promedio (9 países)</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La última columna se refiere solamente a los datos de 2010.

**Cuadro III.13**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (9 PAÍSES): AHORRO PRIVADO NETO, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB a precios corrientes, en moneda nacional)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Chile <sup>a</sup>	...	9,2	7,1	6,7	4,7	8,8	9,1
Costa Rica	8,7	10,5	5,6	4,9	8,0	6,8	...
Ecuador <sup>a</sup>	7,2	(5,7)	11,6	16,8	13,7	15,7	...
Honduras <sup>a</sup>	...	15,6	17,5	14,7	15,9	14,5	13,6
México <sup>a</sup>	...	9,7	4,6	8,1	13,1	12,1	12,0
Panamá	20,0	20,0	14,7	9,6	11,7	...	...
Paraguay	9,6	7,6	15,1	13,1	12,4	5,8	...
Perú <sup>a</sup>	17,6	16,8	7,7	10,4	11,7	13,7	12,9
Venezuela (República Bolivariana de)	...	2,2	7,8	23,1	25,5	15,2	...
<b>Promedio (9 países)</b>	<b>12,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,2</b>	<b>11,9</b>	<b>13,0</b>	<b>10,3</b>	<b>11,9</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La última columna se refiere solamente a los datos de 2010.

**Cuadro III.14**  
**AMÉRICA LATINA (9 PAÍSES): CONSUMO DE CAPITAL FIJO, PROMEDIO ANUAL DEL PERÍODO, 1980-2011**  
*(En porcentajes del PIB a precios corrientes, en moneda nacional)*

	1980-1981	1982-1990	1991-1998	1999-2002	2003-2008	2009	2010-2011
Chile <sup>a</sup>	9,5	10,7	10,7	13,2	11,5	12,0	12,0
Costa Rica	5,0	2,8	5,7	5,9	6,0	7,8	...
Ecuador <sup>a</sup>	9,4	14,3	...	...	...	...	...
Honduras <sup>a</sup>	6,3	6,8	6,1	5,3	6,0	5,7	...
México <sup>a</sup>	8,6	11,3	9,9	9,8	8,8	10,4	...
Panamá	6,8	7,0	7,0	8,0	7,1	...	...
Paraguay	10,7	10,3	4,0	4,3	3,2	4,1	4,0
Perú <sup>a</sup>	5,3	6,0	6,5	7,2	7,0	6,9	6,6
Venezuela (República Bolivariana de)	6,8	7,8	6,8	6,1	5,3	5,0	5,9
<b>Promedio (9 países)</b>	<b>7,6</b>	<b>8,6</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La última columna se refiere solamente a los datos de 2010.

La disponibilidad de información a nivel de los países no es homogénea. Mientras que algunos publican las cifras de ahorro público y privado en términos brutos, es decir, sin descontar la parte correspondiente a la depreciación de su acervo de capital, otros las publican en términos netos del consumo de capital fijo, que se diferencia como un componente adicional. En la medida de lo posible, en este análisis se emplean las cifras oficiales, por lo que a continuación se presenta la evolución de estos agregados de acuerdo con la forma en que son publicados por los países.

En los cuadros III.10 y III.11 se presentan el ahorro público y privado, respectivamente, registrados en términos brutos, mientras que en los cuadros III.12 y III.13 se muestran los datos referentes al ahorro público y privado, respectivamente, calculados en términos netos del consumo de capital fijo. En el cuadro III.14 se exhiben los datos referentes al consumo de capital fijo.

Más allá de si el cálculo del ahorro se presenta en términos brutos o netos, al analizar los cuadros mencionados se observa un incremento generalizado tanto del ahorro público como del ahorro privado en el período 2004-2008 como porcentaje del PIB, con una

interrupción de la tendencia en 2009 y una recuperación solo parcial en el bienio 2010-2011. En el caso del ahorro privado, se observa que durante el subperíodo 2004-2008 se registran los niveles más elevados de todo el período observado. La evolución del ahorro público muestra un comportamiento distinto. Si bien este agregado anota un alza en 2004-2008 con relación a 1999-2003, en promedio se sitúa todavía por debajo de los niveles verificados en la primera mitad de la década de 1990. Al igual que lo verificado en la evolución del ahorro nacional y del ahorro externo, el aumento del ahorro público se ha concentrado en mayor medida en los países más especializados en la producción y exportación de productos básicos, sobre todo en aquellos en los que el sector público tiene la propiedad de empresas productoras o mineras.

En lo que se refiere al consumo de capital fijo, se observa que este se ha situado en torno al 7% del PIB, aunque con registros heterogéneos a nivel de los países<sup>14</sup>. Mientras que Chile y México presentan los niveles más elevados, el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de) muestran los valores más bajos, al tiempo que los demás países registran cifras cercanas al promedio regional.

## C. Lineamientos de política para el fortalecimiento de la inversión

Un proceso continuo de acumulación de capital, una creciente generación de empleo y un aumento sostenido de la productividad son condiciones necesarias para lograr un crecimiento sostenido y el avance en las condiciones de vida. Aquí la inversión desempeña un papel crucial, aunque no excluyente. No solo produce un aumento directo de la capacidad productiva, sino que también eleva la productividad por medio de la incorporación de progreso tecnológico, lo que la sitúa como uno de los principales canales de transformación productiva. No obstante, la transformación productiva posee otras dimensiones que no se reducen a la acumulación de factores, aspectos que la CEPAL ha discutido extensamente en sus publicaciones oficiales

(CEPAL, 2012c). En esta sección se pondrá énfasis en el fortalecimiento de la inversión.

En la sección A se expuso sobre los bajos niveles de inversión en América Latina (pese al avance experimentado en los últimos tiempos por algunos países), los bajos niveles de inversión pública y, con pocas excepciones, el lento dinamismo de la inversión privada. A la vez, los aspectos macroeconómicos del financiamiento de la inversión descritos en la sección B 2 evidenciaron un insuficiente nivel de ahorro nacional que ha limitado la expansión de la inversión. En esta sección se proponen, en forma general, algunos lineamientos que resultan del análisis previo, con el objetivo de apoyar un mayor crecimiento de la inversión en América Latina.

<sup>14</sup> El consumo de capital fijo corresponde a la depreciación del capital, como se registra en las cuentas nacionales que elaboran los países.

## 1. Creación de condiciones macroeconómicas para un entorno favorable a la inversión y su financiamiento sostenible

Como la CEPAL ha señalado recientemente, dos aspectos macroeconómicos gravitan en forma decisiva sobre la inversión (CEPAL, 2012c). En primer lugar, dado el carácter de largo plazo de las decisiones de inversión, estas se ven afectadas positivamente por un entorno económico en que las fluctuaciones se mantienen en niveles moderados y no se ven agravadas por desequilibrios externos e internos. Aquí tienen especial relevancia las políticas contracíclicas orientadas a prevenir desequilibrios macroeconómicos y a contrarrestar los choques a los que se encuentra sometida la región. Debe precisarse, no obstante, que la noción de estabilidad a que se hace referencia no privilegia únicamente los objetivos de inflación, sino que también pondera las consecuencias de los choques y las políticas sobre las variables determinantes del nivel de vida, y en particular del empleo.

En segundo término, el grado de utilización de la capacidad productiva es uno de los principales determinantes del ritmo de inversión. La contribución de la política macroeconómica en este aspecto, dentro de la orientación de las políticas contracíclicas, se refiere a la conformación de un conjunto de macroprecios (tasa de interés, tipo de cambio y salarios, todo en términos reales) y variables de demanda (gasto público y privado) conducentes a

maximizar el grado de utilización de la capacidad. En la medida en que sea sostenible, esto propenderá a estimular la inversión y, con ello, el crecimiento futuro.

A su vez, la sostenibilidad macroeconómica está íntimamente relacionada con la composición de las fuentes de financiamiento que contribuyen a conformar el ahorro externo. Así, en la medida en que dicho ahorro se complemente con inlfujos netos de IED y los componentes más estables de la inversión de cartera, y en menor medida se recurra al endeudamiento externo, las vulnerabilidades externas serán menores. Esto posibilitará un mayor grado de utilización de la capacidad productiva al no estar sujeto a una restricción impuesta por la disponibilidad de divisas.

Por último, la estrategia macroeconómica debe estar anclada en una visión de largo plazo, de forma que las situaciones transitorias se enfrenten con medidas temporales que no alteren los incentivos de largo plazo para la inversión. Así, por ejemplo, las alzas transitorias en los niveles de ingreso ocasionadas por ganancias en los términos de intercambio deberían traducirse en un fortalecimiento del ahorro de los agentes públicos y privados, evitando comportamientos procíclicos, lo que contribuye tanto a estabilizar los estímulos a la inversión como a fortalecer su financiamiento.

## 2. Fortalecimiento de la inversión pública y en especial de la inversión en infraestructura

El fortalecimiento de la inversión pública supone, como primer desafío, elevar los exiguos niveles de ahorro público que en muchos casos exhibe la región. Para lograr tal objetivo, en varios países se presenta como una necesidad la búsqueda de la adecuación de las cargas tributarias a las necesidades del desarrollo, así como el esfuerzo por elevar la eficiencia del gasto<sup>15</sup>. En este sentido, es preciso alcanzar el nivel de carga tributaria adecuado a cada realidad nacional y crear condiciones para la continuidad de la inversión pública, de forma

de evitar las fuertes fluctuaciones que han afectado su efectividad de largo plazo.

La inversión en infraestructura tiene un papel crucial en el establecimiento de las condiciones básicas para el crecimiento de largo plazo, ya que sus efectos se distribuyen a través de toda la estructura productiva y por ello es uno de los pilares fundamentales de la competitividad sistémica. La continuidad de la inversión pública supone asegurar su financiamiento incluso durante episodios de reducción de ingresos originados en coyunturas de menor dinamismo económico. El conflicto entre los objetivos de corto y largo plazo de la política económica ha tendido en varios casos a resolverse en contra de la continuidad de los planes de inversión. Una de las alternativas para

<sup>15</sup> Como se ha demostrado en varias publicaciones de la CEPAL, la carga tributaria en la región es insuficiente, tanto en términos de su nivel como de su composición. Véase CEPAL (2012c).

enfrentar este dilema es establecer marcos presupuestarios plurianuales para la inversión, compatibles con la gestión sostenible de las finanzas públicas y complementados por estrategias de financiamiento interno y externo.

Una medida complementaria apunta a una mayor flexibilidad en el manejo de las cuentas fiscales. Un tratamiento contable excesivamente simplificado, donde no se distinguen los efectos económicos a largo plazo del gasto en inversión pública con relación al gasto corriente, sobrestima el déficit efectivo de mediano a largo plazo y no representa adecuadamente la variación del patrimonio del Estado. Esto atenta contra las inversiones en infraestructura, al cargar la totalidad de los costos que conlleva a la generación presente, en tanto sus beneficios se reparten a lo largo del tiempo. Este tratamiento empeora el déficit en infraestructura y compromete el crecimiento económico futuro. La línea de acción orientada a flexibilizar las metas fiscales cobra así especial relevancia ante la magnitud de las brechas territoriales de infraestructura en algunos países.

Otra alternativa ha sido la implementación de alianzas público-privadas como instrumento para financiar la inversión en infraestructura y la provisión de bienes públicos. En condiciones apropiadas, en especial en lo referente a las capacidades institucionales de supervisión de la calidad y nivel del servicio, y tomando en cuenta los posibles riesgos para las finanzas públicas, que adquieren la forma de pasivos contingentes, esta herramienta puede contribuir al financiamiento de la inversión en infraestructura.

No obstante, ciertos aspectos relacionados con las alianzas público-privadas requieren un cuidado especial: es necesario asegurar que existan las capacidades institucionales del gobierno de evaluación, supervisión y nivel de servicio; corresponde asegurar la competencia en el proceso de adjudicación y cuidar la posición del Estado como agente regulador y supervisor; el diseño de las características productivas del proyecto debe ser, en la medida de lo posible, exhaustivo; y las garantías ofrecidas no deben debilitar el estímulo del agente privado de proveer un servicio al nivel acordado y en forma eficiente. Asimismo, las garantías provistas por el Estado deben estar dentro del ámbito de la acción pública y este no debe asumir todos los riesgos.

A su vez, en la medida en que se acuda al financiamiento de la inversión privada en la provisión de servicios básicos, el papel del Estado consiste en crear las condiciones para lograr una rentabilidad de mediano y largo plazo que se ajuste a las características de riesgo del sector en particular. Una estrategia puede ser el establecimiento de marcos regulatorios en industrias de servicios básicos, como la generación, transmisión y distribución eléctrica, las telecomunicaciones, agua y saneamiento. El principal instrumento en esta área son los procesos de tarificación de servicios con un horizonte de mediano a largo plazo, que satisfagan necesidades de crecimiento y equidad, equilibren los intereses de usuarios y productores, y sean públicos y abiertos.

### 3. Apoyo a las pymes y la banca pública

La política macroeconómica debe crear condiciones para que la frontera de la producción se expanda continuamente. Ello requiere el apoyo de un financiamiento apropiado y la reducción de riesgos para crear expectativas favorables. Una estrategia orientada al logro del aumento de la inversión necesita elevar la capacidad del sistema financiero, tanto en lo que respecta al sistema bancario como al mercado accionario y de bonos, para financiar proyectos de largo aliento y fortalecer el acceso de las pymes a recursos de capital y de deuda de largo plazo. De esta forma, se contribuye no solo al crecimiento, sino también a la igualdad.

Se requieren mecanismos específicamente orientados a contrarrestar las dificultades de acceso al crédito, que pueden incluir sobre todo líneas de crédito de largo plazo, probablemente intermediadas por la banca comercial, y esquemas de garantía. Le corresponde a la banca pública, comercial y de fomento desarrollar dichos segmentos de

mercado y fomentar la ampliación de la cobertura regional del sistema financiero, creando así las condiciones para que posteriormente ingresen los bancos privados. Esta necesidad de apoyo por parte de la banca pública es especialmente importante en países pequeños, debido a que los costos de transacción asociados a las necesidades de liquidez potencial y a la diversificación de riesgos están sujetos a economías de escala.

La provisión de recursos de capital para medianas empresas y para aquellas de carácter innovador requiere enfrentar los problemas clave del riesgo moral y las asimetrías de información entre los inversionistas (o capitalistas de riesgo) y la administración de la empresa. La estructura societaria conocida como sociedad limitada (*limited partnership*), introducida en los Estados Unidos para proveer capital de riesgo a empresas medianas e innovadoras, ha sido progresivamente adoptada por varios países y debería extenderse aún más. Este es un

segmento de mercado en el que los bancos de desarrollo deberían desempeñar un papel catalizador clave, tanto como proveedores de fondos a través de sociedades

intermediarias, en el caso del capital de riesgo, como mediante la participación directa en la propiedad en calidad de accionistas minoritarios.

---

#### 4. Desarrollo del mercado de capitales

El desarrollo del mercado de capitales es un instrumento fundamental para articular y promover el vínculo entre el ahorro y la inversión en cada país. En el mercado accionario, el primer desafío consiste en superar las principales restricciones a la oferta de títulos que se derivan de estructuras tradicionales de propiedad poco proclives a su apertura y a compartir el control o admitir accionistas minoritarios. Otros desafíos consisten en aumentar la liquidez de mercado, que es baja en los mercados accionarios de la región, y disminuir los altos costos de transacción. En particular, cabría aumentar la presencia de inversionistas institucionales, que, por la naturaleza de sus obligaciones, demandan títulos de largo plazo, y evitar que su capacidad de ahorro financiero sea copada por títulos de la deuda pública. En este sentido, el desarrollo de agentes de ahorro institucional (fondos de pensiones, compañías de seguros de vida, fondos mutuos y fondos de inversión en general), que aumenten

el volumen de ahorro financiero y eleven la liquidez de los mercados de capitales, debe formar parte de una estrategia de desarrollo financiero orientada al apoyo a la inversión.

Por el lado de la demanda de acciones, se requiere neutralizar el principal desincentivo que dificulta el financiamiento de la inversión: la escasa protección que se ofrece a los potenciales inversionistas minoritarios, que a menudo están sujetos al riesgo de extracción de valor de parte del socio controlador. En el caso del mercado de bonos (deuda), los factores institucionales conducentes a su desarrollo son muy similares a los que determinan la expansión de los mercados accionarios, por lo que las políticas son, en gran medida, complementarias. Entre las medidas más importantes requeridas para superar estos problemas estaría la conformación de instituciones y prácticas que permitan reducir las asimetrías de información entre deudores y acreedores, además de otras normas de supervisión que den más seguridad a los posibles inversionistas.

## Capítulo IV

# El papel de la arquitectura financiera regional frente a las adversidades de la economía internacional <sup>1</sup>

## A. Introducción

La crisis financiera global (2008-2009) y su intenso y prologado impacto sobre la actividad económica mundial han puesto nuevamente en evidencia la necesidad de reformar la arquitectura financiera internacional para mejorar la capacidad de los países de responder a los desafíos que plantea la ocurrencia de choques negativos en un contexto de creciente globalización financiera y comercial. Al igual que en episodios pasados, la crisis reciente ha propiciado un arduo debate sobre el funcionamiento del sistema monetario internacional, la regulación a la que están sujetos los mercados financieros mundiales y la provisión de herramientas adecuadas para que las instituciones financieras internacionales puedan apoyar a los países en la adopción de políticas contracíclicas de una manera eficiente y oportuna, a fin de minimizar el efecto de las alteraciones negativas sobre el bienestar.

La crisis global demostró que la volatilidad de los mercados internacionales no es cosa del pasado ni es un problema exclusivo de las economías emergentes. Además, dejó claro que tanto los países desarrollados como los países en desarrollo son vulnerables a los vaivenes de los mercados financieros internacionales y sus efectos de contagio. Esta situación ha motivado un resurgimiento del debate acerca de la necesidad de reformas y ha ocasionado que en esta oportunidad las discusiones cobraran mayor fuerza.

Las reformas que se discuten actualmente, si bien limitadas, apuntan en la dirección correcta y se han materializado en la revitalización de las instituciones

financieras multilaterales mediante el aumento de sus niveles de capitalización y la flexibilización de las condiciones de otorgamiento de financiación. Las reformas también han significado la creación de mecanismos adicionales de provisión de liquidez a través de acuerdos de asistencia (líneas de crédito) entre distintos bancos centrales. En esta oportunidad, se ha otorgado una mayor prioridad a

<sup>1</sup> Este capítulo es el resultado de una labor conjunta entre la División de Desarrollo Económico y la División de Financiamiento para el Desarrollo, y se nutrió ampliamente de un trabajo realizado por José Antonio Ocampo (2012).

la regulación financiera con la promulgación de distintas normas regulatorias de alcance nacional, regional o mundial y el resurgimiento del debate sobre la regulación de los flujos de capital a nivel mundial. Otra área en la que se han incrementado los esfuerzos es la mejora de las instancias de coordinación de políticas entre las principales economías del mundo por medio del Grupo de los Veinte (G20).

Un elemento distintivo de la discusión actual sobre las reformas a la arquitectura financiera internacional ha sido el reconocimiento explícito del papel que deben jugar las instituciones regionales en ella, como complemento de la función de las instituciones internacionales, en particular en términos de la definición de la agenda de desarrollo global y de la prevención y el manejo de las crisis. Esto se debe a que las instituciones que conforman la arquitectura financiera regional de las economías emergentes gozan de la credibilidad y la legitimidad necesarias para cumplir un papel más activo como órganos adicionales que contribuyen a velar por la estabilidad global. Por ello, el fortalecimiento de las instituciones financieras regionales constituye un objetivo importante de la agenda mundial de cooperación, puesto que sería un gran aporte a la estabilidad y al buen funcionamiento del sistema financiero internacional.

La cooperación e integración financiera subregional debe reforzar la provisión de financiamiento contracíclico para enfrentar los efectos de choques externos y evitar el contagio financiero, pero, además, debe movilizar recursos para el desarrollo y promover el comercio intrarregional como una vía hacia una mayor integración entre los países de la región. En este sentido, la institucionalidad financiera regional debe concebirse como complemento de la mundial dentro de una estructura de cooperación financiera de varios niveles que responda a principios de subsidiariedad y solidaridad.

La arquitectura financiera regional de América Latina y el Caribe se encuentra entre las más longevas del mundo en desarrollo. Con pocas excepciones, su historia está íntimamente vinculada a los acuerdos de integración comercial y se ha organizado en torno a cuatro pilares fundamentales: el apoyo al comercio, el financiamiento para el desarrollo, el apoyo a la liquidez, el financiamiento de la balanza de pagos y la coordinación y cooperación entre países en la esfera de la política económica. En todas estas áreas se han logrado avances, y la reciente crisis ha impulsado nuevas iniciativas para reforzar la institucionalidad existente. Por ejemplo, en la región, el aporte hacia una mayor estabilidad se ha hecho patente en la respuesta contracíclica de algunos bancos de desarrollo (en especial, CAF - Banco de Desarrollo de América Latina) durante la crisis de 2008-2009. Esta acción se plasmó en la creación de nuevas facilidades de liquidez a los países de la región, mayor flexibilidad en los préstamos y aumentos de capital.

Sin embargo, aún queda mucho por hacer, especialmente, dado el entorno de creciente incertidumbre y el escenario de bajo crecimiento que se prevé para la economía mundial en el corto plazo. Asimismo, para la aplicación de una política de desarrollo con equidad en América Latina y el Caribe, como la que viene proponiendo desde hace tiempo la CEPAL, sería beneficiosa una ampliación de las herramientas de apoyo a la estabilidad macroeconómica de los países de la región, al aumento del comercio y al crecimiento con equidad. En este capítulo, se realiza una revisión de la importancia de la actual arquitectura financiera de América Latina y el Caribe para enfrentar distintos episodios de crisis, se describen las reformas más recientes que se han efectuado en el área y se detallan algunas experiencias de cooperación técnica regional.

---

## **B. El apoyo al comercio y la integración por medio de los sistemas de pagos**

---

### **1. Los sistemas de pagos de la región**

Los sistemas de pagos asociados al comercio intrarregional constituyen el mecanismo más antiguo de cooperación financiera de la región. Su objetivo principal es promover el comercio y la integración regional mediante el ahorro de divisas en las transacciones comerciales. Existen otras

ventajas de los sistemas de pagos regionales, como la reducción asociada de los costos de transacción para la conversión de divisas a monedas locales y la posibilidad de reducir el riesgo cambiario que enfrentan las partes involucradas en las transacciones.

Cárcamo y Pineda (2012) muestran que la moneda empleada para fijar los precios a las transacciones comerciales internacionales depende de los costos transaccionales que enfrentan los exportadores e importadores para la obtención de divisas. Cuando el exportador del país A decide en qué moneda fijará el precio a un importador del país B, tiene entre sus opciones utilizar la moneda del exportador, la moneda del importador o una tercera moneda, denominada en la literatura “moneda vehículo”. En la medida en que el exportador (o importador) enfrenta costos para transformar la moneda del importador (o exportador) en la suya, el comercio tenderá a efectuarse en una tercera moneda, que para la región tiende a ser el dólar. Por otra parte, la posibilidad de reducir el riesgo cambiario mediante este tipo de mecanismos también promueve el uso de monedas locales en el comercio internacional, dado que, a mayor riesgo cambiario vinculado al uso de las monedas locales, mayores serán los incentivos para emplear una moneda alternativa.

El Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) es el sistema de pagos más antiguo de la región, a excepción del establecido en Centroamérica a principios de la década de 1960 y que se volvió inoperante con la crisis de la deuda externa en la década de 1980<sup>2</sup>.

Un pilar central del Convenio es el mecanismo de compensación multilateral cuatrimestral de pagos. En virtud del Convenio, se cursan y compensan entre los miembros pagos derivados de operaciones de comercio internacional —excluidas las operaciones financieras puras— de modo que, al final de cada cuatrimestre (período de compensación), solo se transfiere o recibe, según resulte deficitario o superavitario, el saldo global del banco central de cada país con respecto al resto de los países. Un segundo pilar es el sistema de garantías entre

los bancos centrales miembros del Convenio, que asegura las transacciones y la garantía del pago al exportador a través de los bancos centrales.

Desde mediados de la década pasada, ha habido dos nuevas iniciativas en el área de pagos intrarregionales. La primera fue el lanzamiento en 2006 del sistema de pagos en monedas locales entre la Argentina y el Brasil, que comenzó a funcionar en 2008 con la expectativa de que se extendería con posterioridad a otros miembros del Mercado Común del Sur (MERCOSUR). La segunda es el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), constituido por Bolivia (Estado Plurinacional de), Cuba, el Ecuador, Honduras, Nicaragua y Venezuela (República Bolivariana de) en 2009, que se complementa con un fondo de reservas y convergencia comercial y está basado en el uso del sucre, una unidad de cuenta común. El SUCRE se encuentra operativo desde enero de 2010 entre Cuba y Venezuela (República Bolivariana de), y a mediados del mismo año se sumaron Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Ecuador<sup>3</sup>.

Al igual que el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos, el sistema de pagos en monedas locales y el SUCRE incluyen un mecanismo de compensación de pagos por el cual se compensan y liquidan las deudas resultantes de los pagos derivados de exportaciones e importaciones de bienes y servicios<sup>4</sup>.

A diferencia del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos, en el sistema de pagos en monedas locales y en el SUCRE no existe un sistema de garantías. De hecho, los bancos centrales no ofrecen garantías para la transacción y el pago y solo se cursan las operaciones efectivamente pagadas. En el SUCRE se incorpora, además, un Fondo de Reservas y Convergencia Comercial (FRCC), creado en parte para coadyuvar al funcionamiento del mecanismo de compensación, mediante el financiamiento de desequilibrios externos temporales entre los bancos centrales participantes.

## 2. Funcionamiento de los sistemas de pagos

Los sistemas de pagos han ayudado a fortalecer el intercambio regional. Además, han permitido a los países miembros utilizar de manera más eficiente las divisas disponibles para el comercio intrarregional y fortalecer la cooperación entre los bancos centrales.

Durante sus primeras tres décadas de funcionamiento, el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos tuvo una gran relevancia para los países miembros. La crisis de

la deuda externa y la consecuente escasez de divisas dieron un fuerte impulso al Convenio, a tal punto que a fines de los años ochenta las operaciones canalizadas por su intermedio representaban aproximadamente un 90,9% de las importaciones intrarregionales, con una

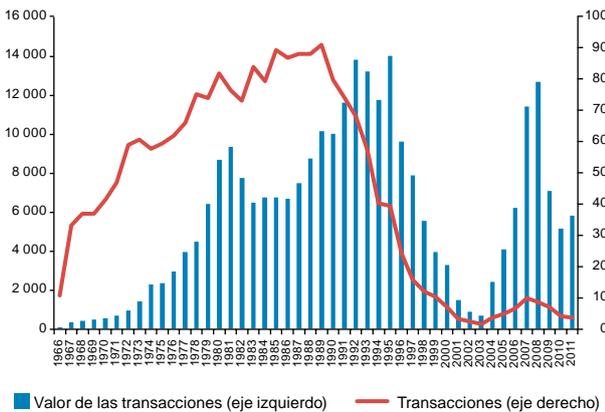
<sup>2</sup> La Cámara de Compensación Centroamericana, que fue definitivamente cerrada en 1993.

<sup>3</sup> Honduras se retiró de esta iniciativa en 2010.

<sup>4</sup> Los mecanismos de compensación tienen distintos plazos. En el caso del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos, las compensaciones se realizan cuatrimestralmente, mientras que en el sistema de pagos en monedas locales, se realizan diariamente. En el caso del SUCRE, las compensaciones son semestrales.

participación equilibrada de casi todos los miembros. Sin embargo, la eliminación de los controles de cambio, la unificación de mercados para todas las transacciones en divisas —fuera de origen comercial o financiero— y, en general, la desregulación comercial y financiera hicieron que el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos fuera perdiendo importancia, hasta representar solamente un 1,5% de las importaciones intrarregionales en 2003; luego mostró una ligera recuperación, pero no logró volver a superar los dos dígitos y se situó en un 3,7% en 2011 (véase el gráfico IV.1).

**Gráfico IV.1**  
**PAÍSES DE LA ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE INTEGRACIÓN (ALADI): EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES DEL CONVENIO DE PAGOS Y CRÉDITOS RECÍPROCOS, 1966-2011**  
(En millones de dólares y porcentajes de las importaciones intrarregionales)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de la Secretaría General de la ALADI, Convenio de pagos y créditos recíprocos. Evaluación del funcionamiento del sistema de pagos de la ALADI en el año 2011 (ALADI/SEC/di 2468), marzo de 2012.

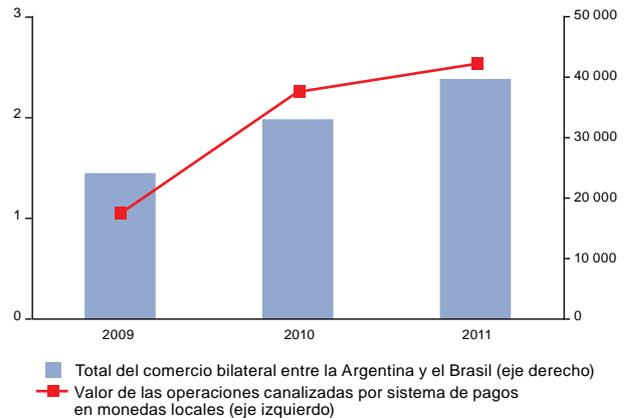
A lo largo de su funcionamiento, se canalizaron operaciones comerciales por un monto de 268.636,8 millones de dólares —registro del año 2011 (Secretaría General de la ALADI, 2012)—, y las divisas finalmente transferidas alcanzan a 118.065,4 millones de dólares.

El número de operaciones canalizadas a través del sistema de pagos en monedas locales se ha cuadruplicado en tres años de operación (principalmente, por su mayor uso en las exportaciones brasileñas a la Argentina); pero a pesar de esta tendencia positiva, debe destacarse que hasta 2011 estas operaciones no han representado más de un 2,5% del valor del comercio bilateral total.

En el año 2011, el promedio de operaciones de exportación del Brasil se situó en más de 414 transacciones mensuales (un crecimiento de alrededor del 50% respecto del año anterior), mientras que las correspondientes a la Argentina apenas superaron las 4 por mes en promedio (con un máximo de 13 operaciones en diciembre). En

total, desde el inicio de funciones del mecanismo, se realizaron operaciones comerciales bilaterales por un monto de 106.564 millones de dólares (datos de 2011) (véase el gráfico IV.2) y solo una pequeña fracción de ese total se canalizó por su intermedio.

**Gráfico IV.2**  
**ARGENTINA Y BRASIL: EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES COMERCIALES EFECTUADAS EN EL MARCO DEL SISTEMA DE PAGOS EN MONEDAS LOCALES, 2009-2011**  
(En porcentajes del comercio bilateral total y millones de dólares)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales, 2012.

El mecanismo del sistema de pagos en monedas locales ha sido utilizado fundamentalmente por importadores argentinos de productos brasileños. Desde su implementación y hasta mayo de 2012, se han registrado un total de 11.316 operaciones, por un valor superior a los 2.200 millones de dólares, en las cuales han intervenido algo más de 1.200 empresas (un 60% brasileñas, concentradas en los estados sureños del país, y un 40% argentinas). Asimismo, la distribución de frecuencias de las operaciones en el mismo período refleja movimientos inferiores a 50.000 dólares en un 46% del total de transacciones canalizadas por el sistema, mientras que para movimientos de entre 500.000 y 1 millón de dólares, ese porcentaje se acerca al 4%, la misma proporción que en los movimientos mayores al millón de dólares.

Desde la óptica del tipo de empresas que participan en el sistema de pagos en monedas locales, la evidencia muestra que el grueso del intercambio lo realizan empresas privadas. El mecanismo ha resultado útil para las pymes que no tienen acceso a los instrumentos en divisas que ofrecen los bancos comerciales. Si bien el mecanismo ha financiado una pequeña fracción del total de exportaciones del Brasil a la Argentina, si de ese total se excluyen las exportaciones de bienes con precios de referencia en dólares, como los productos básicos, y las asociadas al sector automotor, las operaciones de

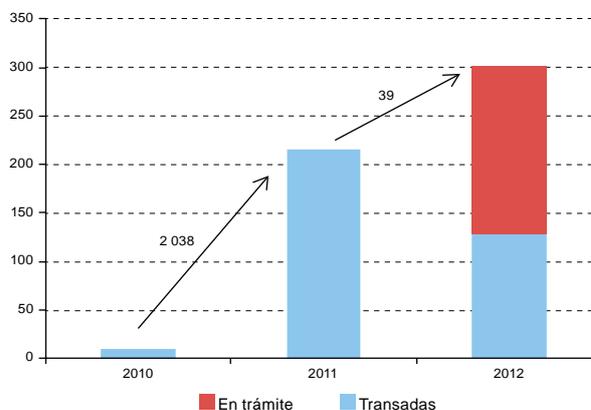
este mecanismo en 2011 representarían cerca de un 14%. Por otra parte, si se considera el monto de las exportaciones de las pymes, los recursos movilizados por el mecanismo representarían un 25% del total de exportaciones (Cárcamo y Pineda, 2012).

Finalmente, a poco más de dos años de la puesta en marcha del SUCRE, los resultados parecen encaminarse a satisfacer los objetivos que se plantearon para su creación. En este sentido, el SUCRE se manifiesta como un primer paso hacia la construcción de un sistema de pagos transfronterizo en el marco de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América – Tratado de Comercio de los Pueblos, que se considera un elemento fundamental en la integración financiera de sus países miembros.

Por su parte, el objetivo de intensificar el comercio entre los Estados partes disminuyendo progresivamente el uso del dólar en tales transacciones parece mostrar una incipiente tendencia positiva (véase el gráfico IV.3). Según la última información disponible hasta marzo de 2012 (Borja, 2012), desde los inicios de su funcionamiento en 2010, el SUCRE ha canalizado 760 operaciones, por un monto total de 301,2 millones de sucres (aproximadamente 270 millones de dólares). En los primeros tres meses de 2012 se realizaron 323 operaciones, cifra que equivale al 77% de las 431 transacciones efectuadas en todo el año 2011 por un total de 216 millones de sucres (alrededor

de 173 millones de dólares). Se espera que hacia fines de 2012 las operaciones superen los 750 millones de sucres (alrededor de 938 millones de dólares), lo que constituye un signo de la consolidación del sistema entre sus miembros.

Gráfico IV.3  
BOLIVIA (ESTADO PLURINACIONAL DE), CUBA, ECUADOR,  
HONDURAS, NICARAGUA Y VENEZUELA (REPÚBLICA  
BOLIVARIANA DE): EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES  
DEL SISTEMA UNITARIO DE COMPENSACIÓN  
REGIONAL DE PAGOS (SUCRE), 2010-2012<sup>a</sup>  
(En sucres y porcentajes de crecimiento)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE).

<sup>a</sup> Corresponde a operaciones de pago hasta el 16 de marzo de 2012.

## C. El apoyo a la liquidez y la balanza de pagos mediante la gestión de reservas

### 1. Los fondos de reservas regionales como complemento de las instituciones financieras mundiales

América Latina cuenta en la actualidad con un Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) en el que participan, además de Costa Rica, 6 de los 12 países miembros de la Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR): Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de). El FLAR se percibe como una línea de defensa complementaria para enfrentar los efectos de las crisis

financieras y evitar el contagio financiero mediante la provisión de fondos contracíclicos y la complementación de los recursos que pueden obtener los países en desarrollo de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI). En este sentido, el FLAR ayuda a llenar los vacíos existentes en la estructura del sistema financiero internacional mediante la provisión de bienes públicos regionales.

## 2. El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR): Objetivos e instrumentos

El FLAR tiene tres funciones básicas: i) proporcionar apoyo a la balanza de pagos mediante préstamos o garantías; ii) mejorar las condiciones de inversión de reservas de los países miembros, y iii) contribuir a armonizar las políticas cambiarias, monetarias y financieras de esos países.

La primera función ha sido, en la práctica, la más importante. La segunda función ha aumentado en años recientes y consistió en la asistencia en el manejo de los portafolios, no solo de reservas de los países, sino también de otras instituciones públicas, y el asesoramiento y la capacitación en ese campo. Ello se ha reflejado en un crecimiento de los depósitos de la institución, que ha sido particularmente marcado

desde 2006 (2.297 millones de dólares en 2011 frente a un promedio de 359 millones de dólares en la década previa a 2006). La tercera función ha sido relativamente marginal: ha comprendido la participación en diálogos.

El apoyo financiero del FLAR a sus países miembros está determinado por su cobertura y nivel de capitalización. En la actualidad, está constituido por siete países y tiene un capital suscrito de más de 2.300 millones de dólares y un capital pagado de más de 2.000 millones. Este último representa en promedio un 0,21% del PIB y un 1,6% de las reservas internacionales de los países miembros del FLAR (véase el cuadro IV.1).

Cuadro IV.1  
FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS (FLAR): CAPITAL PAGADO Y SUSCRITO <sup>a</sup>  
(En millones de dólares y porcentajes)

País	Capital pagado (en millones de dólares)	Capital suscrito (en millones de dólares)	Capital pagado (en porcentajes del PIB)	Capital pagado (en porcentajes de las reservas internacionales)
Bolivia (Estado Plurinacional de)	195,7	234,4	1,00	2,01
Colombia	391,3	468,8	0,14	1,39
Costa Rica	234,4	234,4	0,65	5,06
Ecuador	195,7	234,4	0,33	7,46
Perú	391,3	468,8	0,25	0,88
Uruguay	234,4	234,4	0,59	3,06
Venezuela (República Bolivariana de)	391,3	468,8	0,10	1,32
<b>Total</b>	<b>2 034,1</b>	<b>2 344,0</b>	<b>0,21</b>	<b>1,61</b>

Fuente: Cecilia Vera y otros, "Hacia una cobertura regional más amplia de un fondo de reservas", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto de 2012, inédito.

<sup>a</sup> Corresponde al capital pagado por los países a marzo de 2012. Los datos de las reservas internacionales y el PIB corresponden a 2010.

En la práctica, el FLAR funciona como una cooperativa de crédito en la cual los bancos centrales de los países miembros pueden girar préstamos en proporción con los aportes de capital que realizan y según las facilidades crediticias que se utilizan. El

FLAR ofrece cinco modalidades crediticias a sus países miembros: apoyo a la balanza de pagos, apoyo a la reestructuración de la deuda nacional externa, créditos de liquidez, créditos de contingencia y créditos de tesorería (véase el cuadro IV.2).

Cuadro IV.2  
FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS (FLAR) Y FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI): CRÉDITOS  
A LOS PAÍSES MIEMBROS, 1978-2011  
(En millones de dólares)

	Crédito de liquidez	Apoyo a la balanza de pagos	Reestructuración de la deuda	Crédito de contingencia	Total otorgado por el FLAR	Porcentaje	Desembolso del FMI	Relación entre los desembolsos del FLAR y el FMI
<b>Miembros antiguos</b>								
Bolivia (Estado Plurinacional de)	779	153	0	0	931	15,1	998	0,93
Colombia	560	229	0	375	1 164	18,8	0	
Ecuador	700	1 588	200	0	2 488	40,2	1 159	2,15
Perú	519	631	0	0	1 149	18,6	2 213	0,52
Venezuela (República Bolivariana de)	23	271	0	0	294	4,7	3 642	0,08
<b>Nuevos miembros</b>								
Costa Rica <sup>a</sup>	0	0	156	0	156	2,5	0	
Uruguay <sup>a</sup>	0	0	0	0	0	0,0	0	
<b>Total</b>	<b>2 579</b>	<b>2 871</b>	<b>356</b>	<b>375</b>	<b>6 181</b>	<b>100,0</b>	<b>8 011</b>	<b>0,77</b>
Porcentaje	41,7	46,4	5,8	6,1	100,0			

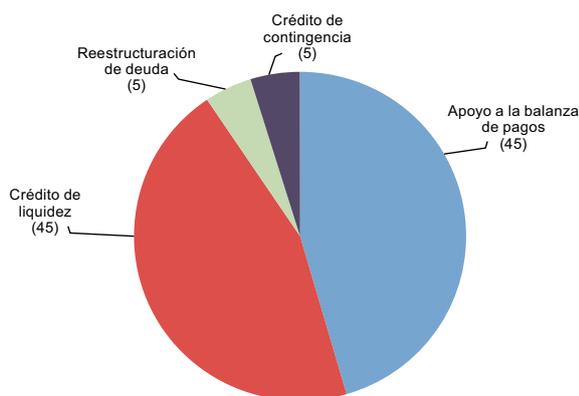
Fuente: José Antonio Ocampo, "La arquitectura financiera mundial y regional a la luz de la crisis", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito, 2012.

<sup>a</sup> En los casos de Costa Rica y el Uruguay, se considera el financiamiento desde que cada país es miembro.

La línea de crédito de apoyo a la balanza de pagos provee financiamiento con un plazo de tres años y con un límite de acceso equivalente a 2,5 veces el capital pagado. Por su parte, la línea de liquidez brinda financiamiento de hasta un año con un límite de acceso equivalente a 1,0 veces el capital pagado<sup>5</sup>.

Las modalidades crediticias utilizadas con mayor frecuencia son el apoyo a la balanza de pagos y los créditos de liquidez. De los 9.768 millones de dólares de créditos otorgados por el FLAR desde su creación hasta 2011, 4.442 millones y 4.403 millones de dólares (un 45% del total en ambos casos) corresponden a líneas de crédito de balanza de pagos y de liquidez, respectivamente (véase el gráfico IV.4).

Gráfico IV.4  
FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS (FLAR): PRÉSTAMOS  
POR TIPO DE LÍNEA DE CRÉDITO, 1978-2011  
(En porcentajes)



Fuente: Cecilia Vera y otros, "Hacia una cobertura regional más amplia de un fondo de reservas", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto de 2012, inédito.

Las líneas de crédito de reestructuración de deuda y de contingencia han sido escasamente utilizadas. La primera fue usada solo en dos ocasiones (por el Ecuador en 1995 y por Costa Rica en 2003), mientras que la línea de contingencia fue empleada solo una vez, por Colombia en 1999. Finalmente, la línea de crédito de tesorería no ha tenido uso.

A pesar de las limitaciones que impone el nivel de capitalización de sus Estados miembros y su cobertura geográfica, el FLAR ha prestado financiamiento de

manera oportuna y expedita (en promedio, el período de aprobación de los créditos es de 45 días), con costos relativamente bajos gracias a la calificación de crédito de la institución.

Todos los países miembros (con excepción del Uruguay, que se adhirió en 2008) han utilizado las facilidades crediticias del FLAR. En términos absolutos, el Ecuador ha sido el usuario más activo, ya que se ha beneficiado de dos quintas partes de los créditos otorgados por el FLAR a lo largo de su historia y de cerca de la mitad de los desembolsos. Colombia, el Perú y Bolivia (Estado Plurinacional de) le siguen, en ese orden, con cerca de una quinta parte de los créditos otorgados cada uno (o un 15% si se consideran los desembolsos). Venezuela (República Bolivariana de) y Costa Rica (este último, el miembro más reciente) han usado las líneas en menores montos. En términos de utilización de las distintas facilidades, Bolivia (Estado Plurinacional de) y Colombia han preferido usar las líneas de liquidez, en tanto que el Perú y, en particular, el Ecuador, han hecho un uso más activo de las líneas de balanza de pagos; este último ha empleado más de la mitad de los recursos desembolsados por medio de esta línea en la historia del FLAR. De hecho, en julio de 2012, el FLAR aprobó un crédito al Ecuador por 514,6 millones de dólares para apoyar el financiamiento de su balanza de pagos<sup>6</sup>.

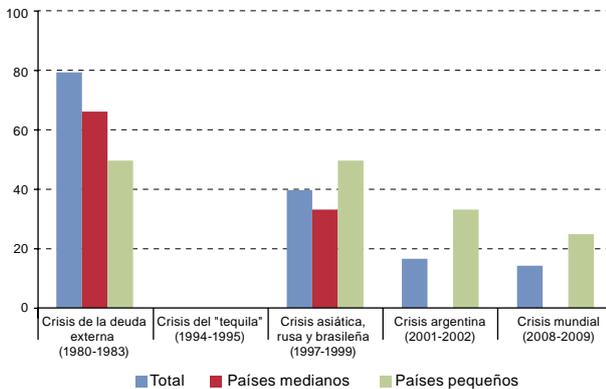
No obstante, como es de esperar, las líneas de crédito se han utilizado con mayor frecuencia en períodos de crisis, en particular, durante la crisis de la deuda externa (1980-1989), y en las crisis asiática, rusa y brasileña (1997-1999). Durante la crisis de la deuda externa, el FLAR otorgó créditos a la casi totalidad de sus miembros, mientras que durante las crisis asiática, rusa y brasileña, la mitad de los miembros recibieron créditos. En la crisis argentina y la reciente crisis mundial (2009) solo un país en cada episodio acudió al FLAR por necesidades de liquidez.

Aun así, incluso en períodos de crisis, la mayor frecuencia de utilización no ha implicado que los países acudieran en la práctica de manera simultánea al FLAR (véase el gráfico IV.5). Estos resultados pueden reflejar el hecho de que las probabilidades de contagio simultáneo no son elevadas y que, de hecho, los impactos de las crisis se dan en los países de la región de manera secuencial más que simultánea.

<sup>5</sup> En el caso de los créditos de apoyo a la balanza de pagos, de reestructuración de deuda de bancos centrales, de liquidez y de contingencia, Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Ecuador cuentan con un acceso adicional, equivalente a 0,1 veces el capital pagado, con respecto a los demás países miembros.

<sup>6</sup> El préstamo concedido es a tres años plazo, incluido un año de gracia, con una tasa LIBOR a tres meses más un margen de entre un 3,6% y un 4%, que se definirá en la fecha de suscripción del contrato respectivo.

Gráfico IV.5  
**FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS (FLAR): PAÍSES MIEMBROS QUE RECURRIERON AL FONDO DURANTE EPISODIOS DE CRISIS**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Cecilia Vera y otros, "Hacia una cobertura regional más amplia de un fondo de reservas", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto de 2012, inédito.

Por otra parte, estos resultados también pueden reflejar el hecho de que el FLAR, especialmente para los países grandes y medianos, no es la única línea de defensa para cubrir necesidades de liquidez. De hecho, para hacer frente a los efectos de la crisis global, algunos gobiernos de América Latina y el Caribe, como el Brasil, Colombia y México, han acudido al financiamiento (precautorio, en ciertas ocasiones) del FMI y los bancos centrales de la región han proporcionado liquidez para evitar problemas en los sistemas financieros de cada país.

Esto no quita el hecho de que en algunos períodos el monto de los préstamos desembolsados por el FLAR supera a los desembolsados por el FMI. Durante la crisis de la deuda externa (1983-1988), el FLAR desembolsó el doble de recursos que el FMI y en las crisis asiática, rusa y brasileña, su aporte fue un 75% más elevado que el del FMI (véase el cuadro IV.2).

## D. Los bancos de desarrollo, el financiamiento para el desarrollo productivo y las políticas contracíclicas

La banca de desarrollo subregional fue creada en la década de 1960 con el fin de apoyar el proceso de integración de América Latina y el Caribe. Sus actividades se orientaron fundamentalmente hacia economías de tamaño pequeño y mediano. La idea que ha regido la creación de estas instituciones ha sido la de cumplir con funciones específicas y localizadas que otras instituciones financieras no siempre son capaces de abarcar adecuadamente. También son una fuente indispensable de información y conocimientos especializados sobre crecimiento económico y desarrollo, lo que permite la formulación de políticas adecuadas a las necesidades económicas y a las restricciones políticas que enfrentan los países de la región. Además, no utilizan mecanismos de condicionalidad macroeconómica y permiten establecer relaciones simples y flexibles entre los tenedores y los beneficiarios de los recursos. Por último, pueden aminorar las asimetrías de información, que tienden a ser menores a nivel regional o subregional.

Entre los bancos de desarrollo de la región, se encuentran CAF - Banco de Desarrollo de América Latina, el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Banco de Desarrollo del Caribe (CARIBANK)

y el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)<sup>7</sup>. Además, se espera que muy pronto comiencen a operar el Banco del Sur.

La banca de desarrollo subregional ha sido históricamente una fuente importante de recursos para los países de la región. Sus funciones tradicionales se basaron en la movilización de recursos de mediano y largo plazo para

<sup>7</sup> Los países accionistas de CAF - Banco de Desarrollo de América Latina (1971) son: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, República Dominicana, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de). El BCIE (1961) incluye a los miembros fundadores (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), los miembros extrarregionales (Argentina, Colombia, España, México, Panamá, República Dominicana y la provincia china de Taiwán) y un país beneficiario (Belice). El CARIBANK comprende a la mayor parte de los Estados del Caribe de habla inglesa y a Haití. Fuera del Caribe, también incluye a otros países que no son beneficiarios de recursos, como Alemania, el Canadá, China, Colombia, Italia, México, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y Venezuela (República Bolivariana de). El Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI fue firmado en 1965 y reformado en 1982, y el Servicio de Compensación Multilateral de la CARICOM se creó en 1977.

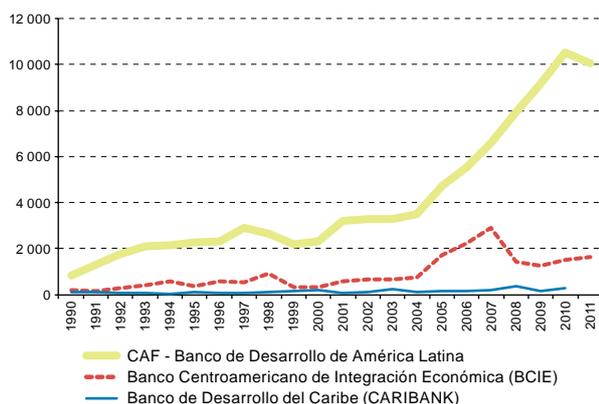
el financiamiento de inversión productiva en áreas que favorecieran la complementación económica. Más allá de ser una fuente de recursos financieros, la banca de desarrollo subregional fue asumiendo un mayor protagonismo en el desarrollo financiero de los países de la región. Esto se observa, en primer lugar, en el aumento de su importancia relativa. Además de los miembros fundadores, los bancos de desarrollo subregional han incorporado miembros no fundadores e incluso miembros extrarregionales.

Al igual que el FLAR, los bancos de desarrollo subregionales tienen una calificación de inversión más alta que la de los países. Esto se debe en parte a que superan los requisitos de capital exigido por los acuerdos internacionales como el Convenio de Basilea. Por lo tanto, estas instituciones se encuentran en una posición que les permite intermediar ante los fondos financieros privados a un menor costo que el que tendrían sus países miembros.

## 1. Evolución de la banca de desarrollo subregional

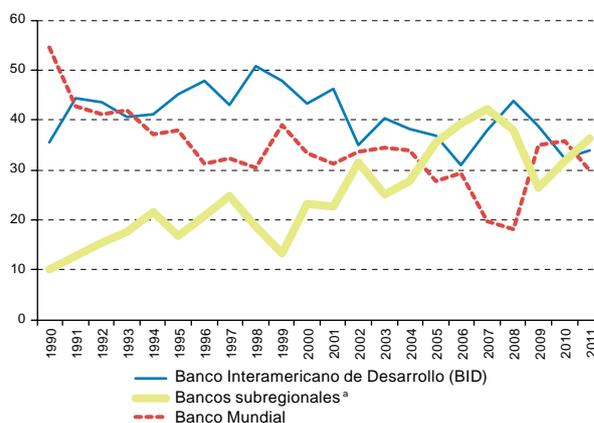
Al igual que la banca de desarrollo nacional, la banca subregional perdió importancia relativa durante los años ochenta y comenzó a recuperarla en los noventa. Como se observa en los gráficos IV.6 y IV.7, se produjo un salto cualitativo en la década de 2000, cuando la banca subregional aumentó significativamente tanto el volumen de recursos canalizados como su participación relativa en el total de créditos otorgados por los bancos de desarrollo multilaterales a América Latina y el Caribe. En efecto, en 2011 la banca subregional concedió préstamos a la región por un total de casi 12.000 millones de dólares, cifra que representa el 36% del total de créditos otorgados por los bancos de desarrollo multilaterales a América Latina y el Caribe<sup>8</sup>.

Gráfico IV.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: APROBACIONES DE PRÉSTAMOS DE BANCOS DE DESARROLLO SUBREGIONALES, 1990-2011  
(En millones de dólares corrientes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las memorias de las instituciones respectivas.

Gráfico IV.7  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PARTICIPACIÓN DE LAS DISTINTAS INSTITUCIONES EN EL TOTAL DE CRÉDITOS RECIBIDOS DE LOS BANCOS DE DESARROLLO MULTILATERALES, 1990-2011  
(En porcentajes)



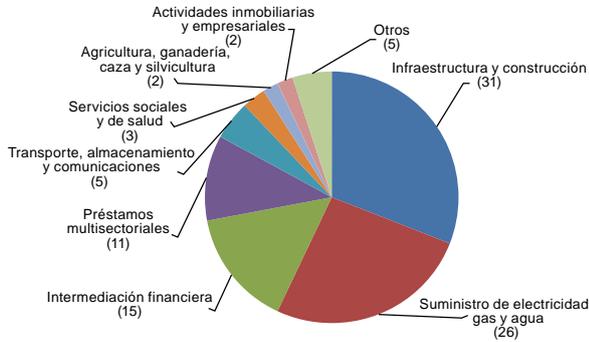
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las memorias de las instituciones respectivas.

<sup>a</sup> CAF – Banco de Desarrollo de América Latina, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y Banco de Desarrollo del Caribe (CARIBANK).

El creciente protagonismo de la banca subregional se ha reflejado no solo en el aumento del volumen de recursos canalizados hacia los países, sino también en su mayor diversificación sectorial y su énfasis en el financiamiento de la infraestructura, del sector productivo y de la intermediación financiera. Como se observa en los gráficos IV.8, IV.9 y IV.10, en el caso del BCIE, CAF y el CARIBANK, estos sectores concentran porcentajes muy relevantes de la cartera crediticia.

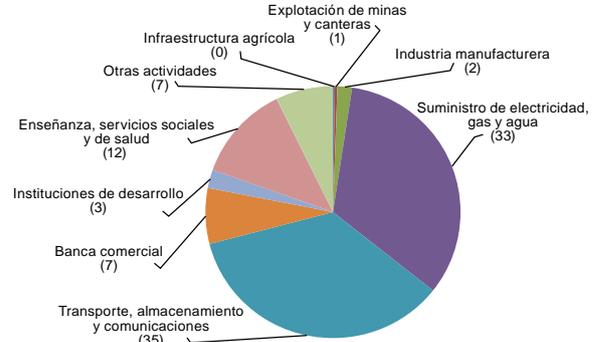
<sup>8</sup> En el mismo año, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) otorgó el 34% de los créditos y el Banco Mundial el 30%.

**Gráfico IV.8**  
**BANCO CENTROAMERICANO DE INTEGRACIÓN**  
**ECONÓMICA (BCIE): CARTERA CREDITICIA**  
**POR SECTOR ECONÓMICO, JUNIO DE 2011**  
*(En porcentajes)*



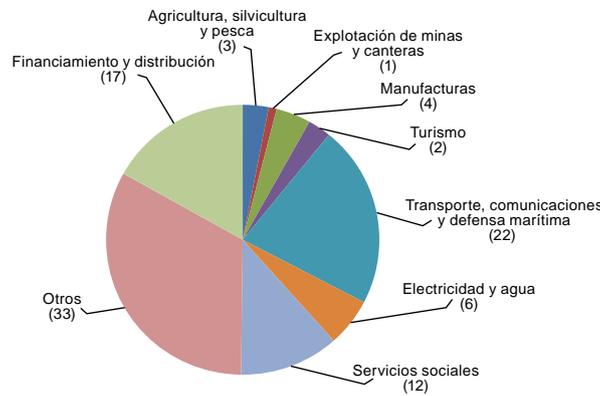
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las memorias de las instituciones respectivas.

**Gráfico IV.9**  
**CAF - BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA:**  
**CARTERA CREDITICIA POR SECTOR**  
**ECONÓMICO, 2011**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las memorias de las instituciones respectivas.

**Gráfico IV.10**  
**BANCO DE DESARROLLO DEL CARIBE (CARIBANK): TOTAL DE CRÉDITOS**  
**APROBADOS POR SECTOR ECONÓMICO, 1970-2010**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

## 2. La función contracíclica de la banca de desarrollo regional

Más allá de constituirse en una importante fuente de recursos para el desarrollo productivo de la región y la profundización de la integración comercial y financiera, los bancos de desarrollo son además fuente de financiamiento estable y contracíclico. Esto permite no solo el acceso al financiamiento externo, sino también la mitigación de las fluctuaciones del ciclo económico, lo

que complementa el papel de las instituciones financieras regionales como el FLAR. Por ejemplo, en el caso centroamericano, el BCIE ha jugado un papel claramente contracíclico al aumentar el volumen de su cartera de préstamos a la subregión durante el período 1998-2003, caracterizado por una disminución de la tasa de crecimiento del PIB.

No obstante, la capacidad contracíclica puede fortalecerse sobremanera. Las instituciones como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) están mejor capacitadas para ejercer la función de aumentar el financiamiento durante los años de crisis gracias a la garantía implícita que otorgan los Estados Unidos y otros países industrializados. Así lo indica el cuadro IV.3, donde se reproduce la evolución de los montos anuales de financiamiento de todas las instituciones durante el auge de 2003-2007 y la crisis

financiera internacional reciente. El Banco Mundial y el BID fueron capaces de aumentar su financiamiento a la región de forma rápida y sustancial, y superar en 2009 los niveles medios de 2003-2007 en un 162% y un 124%, respectivamente. Cabe señalar que algo similar aconteció durante la crisis de fines del siglo XX. Por este motivo, dentro de la tendencia descendente de largo plazo, la participación del Banco Mundial en el financiamiento a la región ha tendido a aumentarse durante las crisis internacionales (véase el cuadro IV.3).

Cuadro IV.3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITOS RECIBIDOS DE LOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO, 2003-2011  
(En millones de dólares y porcentajes)

	Banco Mundial	Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	CAF - Banco de Desarrollo de América Latina	Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	Banco de Desarrollo del Caribe (CARIBANK)
2003	5 821	6 810	3 304	682	219
2004	5 320	6 020	3 504	750	114
2005	5 166	6 858	4 746	1 722	153
2006	5 911	6 239	5 521	2 241	137
2007	4 553	8 735	6 607	2 892	211
2008	4 660	11 226	7 947	1 416	348
2009	14 031	15 507	9 170	1 258	174
2010	13 907	12 464	10 533	1 503	301
2011	9 629	10 911	10 066	1 629	...
2009 frente al promedio de 2003-2007	162,1%	123,7%	93,6%	-24,1%	4,3%

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las memorias de los bancos respectivos.

CAF - Banco de Desarrollo de América Latina ha jugado también un claro papel anticíclico, sobre todo durante la reciente crisis, función que ya había reconocido explícitamente dentro de sus objetivos como banco de desarrollo. Esto se plasmó en un nuevo récord del número de aprobaciones de créditos en 2009, así como en el apoyo significativo a los países accionistas por medio de operaciones de rápido desembolso y líneas de crédito contingente. Asimismo, CAF reforzó su respaldo a los sistemas financieros público y privado de la región, al tiempo que apoyó los programas de inversión de los gobiernos enmarcados dentro de las estrategias anticrisis de cada país. También, con miras a fortalecer el importante papel anticíclico, se aprobó un aumento de capital de 2.500 millones de dólares (con lo que se duplica el capital pagado de la institución).

Sin embargo, el aumento de su financiamiento ha sido algo menos marcado que en los casos del Banco Mundial y el BID. En 2009 el Banco Mundial aumentó un 200% los créditos aprobados a la región con respecto a 2008 y el BID los elevó un 38%. Además, ese año el Banco Mundial creó una línea de crédito específica de

opción de giro diferido que fue de suma importancia para varios países. Ocho préstamos con opciones de giro diferido, aprobados para cinco países durante el ejercicio de 2009 —Colombia, Costa Rica, Guatemala, Perú y Uruguay— proporcionaron liquidez inmediata para responder a perturbaciones<sup>9</sup>. Por su parte, el BID aprobó en 2008 el Programa de Liquidez para el Sostenimiento del Crecimiento, mediante el cual otorgó préstamos por 900 millones de dólares en ese año y los aumentó a 1.600 millones de dólares en 2009. Lo contrario aconteció en el BCIE, que redujo de manera sustancial sus préstamos durante los años de crisis, mostrando de esta manera un comportamiento claramente procíclico. En menor escala, ocurrió lo mismo con el BDC, cuya tendencia ascendente se interrumpió.

<sup>9</sup> La opción de giro diferido ante el riesgo de catástrofes es un tipo de préstamo contingente que ofrece liquidez inmediata en caso de acontecimientos adversos, como una catástrofe natural, la desaceleración del crecimiento económico, variaciones desfavorables del precio de los productos básicos o el deterioro de los términos de intercambio (Banco Mundial, 2009).

La contracción de los créditos otorgados por el BCIE, de aproximadamente 158 millones de dólares, ocurrida en 2009, se debió a la caída de los préstamos asignados a Guatemala y Honduras, que pasaron de 374 millones a 148 millones de dólares y de 276,4 millones a 95,5 millones de dólares, respectivamente. En el resto de las economías de la región, los créditos aprobados registraron un incremento en ese año. En principio, parecería que el descenso de los créditos aprobados para Guatemala y Honduras refleja condiciones específicas de estas economías, más que una política del BCIE. En cuanto a los montos desembolsados, estos se redujeron en todos los países receptores, aunque la mayor reducción se observó nuevamente en Guatemala (de 294,1 millones a 121,2 millones de dólares) y Honduras (de 201 millones a 38,1 millones de dólares), un 73% del total de la caída.

En lo que se refiere al CARIBANK, la merma registrada en los créditos otorgados en 2009 afectó a todos sus instrumentos. Entre 2008 y 2009, las operaciones ordinarias pasaron de 175 millones a 116 millones de dólares; las operaciones del Fondo Especial para el Desarrollo bajaron de 122 millones a 35 millones de dólares, y las donaciones, de 50 millones a 15 millones de dólares. La evolución mencionada de los créditos otorgados por el CARIBANK podría reflejar la menor disposición de los países del Caribe a incrementar sus ya elevados niveles de endeudamiento. Cabe destacar que, si bien los créditos otorgados registraron una caída, los desembolsos totales se incrementaron un 41% en ese lapso.

Una novedad que han desarrollado los bancos de desarrollo —en particular, el BID y CAF - Banco de Desarrollo de América Latina—, que contribuye en parte a mejorar su capacidad contracíclica, ha sido la emisión de bonos denominados en monedas de los países latinoamericanos miembros. Desde que se introdujo esta innovación en 2004, estas emisiones han constituido una alta proporción del total de emisiones de CAF - Banco de Desarrollo de América Latina. El origen de los inversionistas ha sido tanto local como internacional. Estos bonos tienen la característica de que permiten separar el riesgo monetario del riesgo crediticio y de esta manera agregan valor para los inversionistas correspondientes.

Esta innovación tiene varias implicaciones positivas, tanto para los bancos como para los países. En primer término, se beneficia del desarrollo de los mercados locales de bonos y, a su vez, lo retroalimenta con la participación de agentes altamente confiables para los inversionistas. En segundo lugar, contribuye a reducir la dependencia del financiamiento internacional, que

continúa siendo procíclico para los países de la región. Además, permite a los bancos multilaterales ampliar sus fuentes de financiamiento, al tiempo que reduce sus riesgos como prestamistas, al disminuir el riesgo cambiario asociado a los proyectos que financian y que no generan ingresos en divisas. Por último, reducen el riesgo de los países asociados respecto de su exposición a deudas denominadas en monedas extranjeras, cuyo valor se incrementa durante las crisis cuando se deprecian las monedas nacionales.

Más recientemente, en septiembre de 2009, surgió la iniciativa del Banco del Sur, cuyo objetivo es funcionar como fondo monetario y prestamista y fortalecer el proceso de integración financiera en América Latina. Este proyecto está integrado por la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, el Ecuador, el Paraguay, el Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de), y Chile participa como observador. Se prevé que el Banco del Sur cuente con un capital inicial de 20.000 millones de dólares y otorgue fondos para proyectos de desarrollo económico y social en apoyo a los sectores públicos y privados de América Latina. Por último, constituiría un paso hacia la creación de una moneda común para la subregión. El Banco del Sur se regirá por criterios de igualdad y otorgará un voto por país, aunque aún no se han definido de manera precisa los aportes financieros de todos los países que actualmente se han sumado a esta idea. El Banco es una institución complementaria de las ya existentes que, por el volumen de su capital, puede jugar en el mediano plazo un importante papel en la reducción de las brechas sociales.

El Banco del Sur, que comenzará a operar en el corto plazo, ha tenido una larga gestación, iniciada en 2007 con el lanzamiento de la propuesta y finalizada en 2009 con la firma del convenio constitutivo. Podría contar con un capital de 7.000 millones de dólares, una vez que se adhieran los siete miembros potenciales<sup>10</sup>. Su gran reto es establecer desde el comienzo una gestión profesional sólida, para garantizar un acceso en condiciones preferenciales (es decir, mejores que las que gozan sus miembros individualmente) a los mercados financieros internacionales y a la larga obtener, como CAF, el acceso regular a esos mercados, lo que le permitirá cumplir una función anticíclica.

<sup>10</sup> La Argentina, el Brasil y Venezuela (República Bolivariana de) aportarán 2.000 millones de dólares cada uno; el Uruguay y el Ecuador, 400 millones, respectivamente, y Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Paraguay, 100 millones de dólares cada uno. Sin embargo, aún falta la ratificación del Brasil y el Paraguay.

## E. La coordinación y cooperación necesarias para enfrentar los acontecimientos futuros

La reciente crisis financiera internacional ha puesto de manifiesto, una vez más, una de las falencias de la arquitectura financiera mundial: el déficit en términos de instancias operativas de coordinación de políticas para prevenir la ocurrencia de crisis y para gestionarlas cuando ocurran. Por ejemplo, hay abundantes indicios sobre la existencia de desequilibrios macroeconómicos globales entre países en desarrollo y desarrollados en los años que precedieron a la crisis, los cuales habrían contribuido a su gestación mediante el estímulo del endeudamiento de bajo costo en los países desarrollados. También hay evidencia empírica de que los efectos de un choque negativo se transmiten entre las economías centrales y de estas a las economías periféricas a través de canales de transmisión reales como el comercio, los términos de intercambio y los flujos de capitales, sobre todo los de corto plazo.

En general, la coordinación de las políticas monetarias y fiscales frente a choques negativos que tienen efectos de contagio de un país a otro es dificultosa, por distintas razones (Cárcamo-Díaz, 2012). Hay consenso acerca de la importancia de internalizar los efectos externos generados por las políticas macroeconómicas con la presencia de fuertes canales de transmisión entre países, lo que habitualmente requiere algún tipo de entidad supranacional. En el caso europeo, por ejemplo, se resolvieron los problemas de coordinación de la política monetaria con la adopción de una moneda única (el euro), en tanto que en materia de política fiscal se continúa actuando en forma no coordinada, como lo muestra la heterogénea evolución reciente de las cuentas públicas en países como España, Grecia y Portugal, por una parte, y Alemania, por la otra.

Sin embargo, la crisis reciente también desencadenó numerosas iniciativas tendientes a fortalecer los espacios de cooperación entre los gestores de política a nivel mundial, y el papel desempeñado por instancias como el Grupo de los Siete (G7) y el G20 ha sido importante para coordinar las medidas orientadas a paliar los efectos de la crisis. Estas medidas han posibilitado el fortalecimiento de los organismos internacionales encargados de proveer liquidez (como el FMI), la constitución de otros mecanismos para brindar asistencia financiera a los países que la requieran (por ejemplo, los canjes ofrecidos por la Reserva Federal de los Estados Unidos a economías emergentes como el Brasil y México, entre otros) y el

reforzamiento de los canales de comunicación entre los países en términos de la intencionalidad de su política fiscal soberana, lo que redundó en una disminución de la incertidumbre de los propios gobiernos y de todos los agentes económicos acerca de los efectos principales de las medidas.

A pesar de los esfuerzos en pos del diálogo y la cooperación realizados en esos grupos de grandes economías, es necesario fortalecer esas instancias y encontrar formas de aumentar la representatividad e inclusión de los grupos de cooperación. Una de las acciones que muchas economías emergentes han emprendido fue la de afianzar sus instancias regionales de cooperación macroeconómica con dos objetivos: en primer lugar, intentar consolidar posiciones que reflejaran los intereses comunes y, por esta vía, elaborar estrategias conjuntas para fortalecer los instrumentos regionales disponibles para influir en la agenda de desarrollo global; en segundo lugar, crear instituciones regionales y fortalecer las existentes a fin de reducir de antemano la probabilidad de surgimiento y propagación de crisis, y tomar medidas una vez que estas se presenten a fin de mitigar su intensidad y persistencia en la región.

La cooperación regional constituye una herramienta que puede ser particularmente poderosa para este último objetivo, en particular, una vez que se entiende que la cooperación macroeconómica entre países no se debe limitar a aquellos casos en los que existen significativos canales reales de transmisión entre países, como el comercio y la integración de los mercados financieros. En la medida en que los encargados de formular políticas enfrentan una elevada incertidumbre en la implementación de la política macroeconómica (en el plano monetario, fiscal y cambiario, entre otros) y dado que existen efectos secundarios que surgen de la no rivalidad de la información, hay condiciones suficientes para motivar la cooperación macroeconómica regional e internacional en la forma de diálogo macroeconómico o cooperación para el aprendizaje (Cárcamo-Díaz, 2012).

América Latina y el Caribe tiene una larga tradición en materia de cooperación económica entre sus países, que se extiende al menos desde las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial, aunque los logros de dicha cooperación han sido variados (Noguera, 2012). Recientemente, en paralelo con el incentivo adicional de la reciente

crisis, se han discutido diferentes iniciativas, que (en algunos casos) se adoptaron para reforzar las instancias de cooperación existentes en diferentes ámbitos, sobre todo en el ámbito económico y particularmente, en el

comercial. Muchas de estas iniciativas se han apuntalado alrededor de las instituciones existentes, pero otras han sido el producto de nuevas tareas e iniciativas para fomentar la integración de la región.

**Recuadro IV.1**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNAS INICIATIVAS REGIONALES RECIENTES EN EL ÁREA DE LA COORDINACIÓN DE POLÍTICAS Y DE LA COOPERACIÓN**

Al definir su agenda de trabajo (Plan de Acción de Caracas), la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) ha planteado la necesidad de hacer mayores esfuerzos para incrementar el intercambio técnico y de experiencias en temas macroeconómicos y comerciales entre los países de América Latina y el Caribe. Asimismo, se ha establecido el compromiso de crear una zona preferencial arancelaria para la toda la región.

Luego de la crisis financiera mundial, los ministros de hacienda y finanzas de la región han sostenido cuatro reuniones anuales que han girado en torno de cuatro líneas básicas<sup>a</sup>: i) el intercambio permanente de información financiera y económica, ii) la difusión e imitación de experiencias exitosas, iii) la búsqueda de una mayor integración regional y iv) el desarrollo de bienes regionales públicos como la infraestructura del transporte y las telecomunicaciones. En la cuarta reunión

también se abordaron temas como los flujos de capitales, los tipos de cambio y las presiones inflacionarias.

De igual forma, se realizan otras reuniones de alto nivel (de presidentes, ministros de finanzas y hacienda, presidentes de bancos centrales y superintendentes de bancos, seguros y mercados de capitales) destinadas a identificar áreas de cooperación para la introducción de mejoras en la formulación de políticas.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y los ministerios de hacienda de los países de la CELAC.

<sup>a</sup> Primera Reunión de Ministros de Hacienda de América Latina y el Caribe: 23 y 24 de junio de 2008, Cancún (México); segunda Reunión de Ministros de Hacienda de América Latina y el Caribe: 3 de julio de 2009, Viña del Mar (Chile); tercera Reunión de Ministros de Hacienda de América Latina y el Caribe: 28 de mayo de 2010, Lima; cuarta Reunión de Ministros de Hacienda de América Latina y el Caribe: 26 de marzo de 2011, Calgary (Canadá).

**Recuadro IV.2**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNAS INICIATIVAS SUBREGIONALES RECIENTES EN EL ÁREA DE LA COOPERACIÓN Y LA COORDINACIÓN DE POLÍTICAS**

Grupos como la Comunidad Andina (CAN), el Sistema de la Integración Centroamericana (SICA) y el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) tienen instancias que promueven la convergencia entre sus países miembros en algunas variables macroeconómicas, aunque en general de carácter referencial.

Los países miembros de la Comunidad del Caribe (CARICOM) acordaron en agosto de 2009 la creación del Fondo de Desarrollo del Caribe, que contó con un capital inicial de 67 millones dólares, para promover el desarrollo económico y social de los países de la subregión. Existe además la Unión Monetaria del Caribe Oriental, que requiere de amplios esfuerzos de coordinación de política monetaria y financiera. No obstante, al igual que los países de zona del euro, la Unión no cuenta con instancias de coordinación de la política fiscal, lo que genera fuertes tensiones entre los países que la integran. Los presidentes y primeros ministros de la CARICOM se reúnen cada año para discutir el progreso de la integración económica y los avances en materia de desarrollo de la subregión.

En Centroamérica, el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) ha

propiciado la convergencia subregional de las políticas macroeconómicas, en especial las políticas monetarias, cambiarias y financieras. Además, se ha intentado promover la adopción de medidas conjuntas para prevenir y contrarrestar movimientos financieros especulativos y el uso de monedas nacionales en las transacciones intrarregionales; también se llevaron a cabo acciones para poner en operación el sistema regional de interconexión de pagos y promover el desarrollo de un mercado regional de capitales mediante la armonización y la gestión de la deuda pública y se conformó el grupo ad-hoc de estabilidad financiera. El Consejo de Ministros de Finanzas Públicas o Hacienda de Centroamérica (COSEFIN) se ha abocado a lograr acuerdos para mejorar la divulgación y armonización de la información fiscal y crear condiciones y espacios de cooperación para la formulación de las políticas fiscales de la subregión. A raíz de la crisis, se realizaron diversas reuniones para reforzar la institucionalidad de esta agrupación y determinar ejes estratégicos para enfrentar la situación: una política fiscal contracíclica más activa y flexible, la estabilidad macroeconómica, el apoyo a la actividad productiva, la defensa de los

sectores más vulnerables y la profundización de la integración económica regional.

El Grupo de Integración Financiera (GTIF) de la Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR) ha elaborado una agenda orientada a mejorar la coordinación en el manejo de las reservas internacionales a fin de que los fondos de reservas incluyan a todos los países de la UNASUR. De igual forma, se ha planteado la necesidad de impulsar mecanismos que promuevan la integración comercial de los países, destacándose el uso de las monedas de la subregión para transacciones comerciales intrarregionales, el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos, el sistema de pagos en monedas locales y el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE). Asimismo, se ha planteado la necesidad de fortalecer el papel de los bancos de desarrollo (los existentes y las nuevas iniciativas como CAF - Banco de Desarrollo de América Latina y el Banco del Sur) para expandir las áreas de cooperación y estimular el desarrollo regional. En general, en todos los conglomerados subregionales los encargados de formular políticas mantienen encuentros periódicos para evaluar los avances en materia de integración económica y comercial de la subregión.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial de los organismos respectivos.

De este modo, grupos como la Comunidad Andina (CAN), el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), el Sistema de Integración Centroamericano y la Comunidad del Caribe (CARICOM) durante la crisis han fortalecido instancias de cooperación para monitorear su desenvolvimiento y evaluar de manera conjunta las posibles repercusiones sobre sus economías. Como producto de esta labor, en la región se han promovido reuniones regionales y subregionales de los ministros de finanzas y de los presidentes de los bancos centrales para compartir experiencias y reacciones ante la crisis financiera mundial, así como reuniones preparatorias para otras de carácter global como las reuniones del G20. En este contexto se enmarcan los encuentros de ministros de hacienda y finanzas que se realizan anualmente desde 2008 (cuando se efectuó en México) y las reuniones de los ministros de finanzas y hacienda de Centroamérica destinadas a coordinar esfuerzos conjuntos en materia de finanzas públicas. Además, se ha continuado fortaleciendo el intercambio de experiencias y el trabajo conjunto a nivel técnico entre funcionarios de los bancos centrales de la región, tanto en grupos informales como en grupos formales, como el Comité de Política Monetaria del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) y las reuniones de asesores de política monetaria organizadas por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). Estas últimas actividades en el área técnica constituyen la piedra basal sobre la cual es factible construir la cooperación macroeconómica de largo plazo, al dar soluciones concretas a problemas específicos de los países; además es una plataforma clave para discutir alternativas de política entre pares.

Nuevas instancias políticas regionales como la UNASUR y la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) también han resaltado la necesidad de fortalecer la institucionalidad regional existente en materia de manejo

de reservas, banca de desarrollo y sistemas de pagos; con este fin, se han creado diversos grupos de trabajo en los que técnicos y gestores de política de la región discuten estrategias para adecuar la institucionalidad existente a los retos que enfrentará la región en el futuro cercano.

Cabe destacar que en el proceso de compartir información y experiencias y crear una visión conjunta de los efectos de las crisis y de las posibles reacciones ante estas, las instituciones que conforman la arquitectura financiera regional (sistemas de pagos, bancos de desarrollo y fondos de reserva) juegan el doble papel de facilitadoras del proceso y de entidades sujetas a la evaluación y a modificaciones, a la luz de las respuestas que han brindado ante la eventualidad. Como facilitadoras, estas entidades han puesto su capacidad técnica al servicio de los gestores de política de la región y en ocasiones actuaron como secretaría técnica para muchas de las comisiones creadas por las instancias políticas de los organismos regionales.

La función de facilitación, coordinación y prestación de distintos servicios resulta clave para la creación y el mantenimiento de redes de cooperación entre los organismos internacionales y regionales, no solo en razón de la naturaleza total o parcial de bien público que tienen gran parte de las redes de cooperación económica, sino también debido a las ventajas competitivas de estos organismos en la prestación de servicios de coordinación, investigación, recopilación de datos y provisión de asistencia técnica, entre otros. En este sentido, la CEPAL ha prestado apoyo a los encargados de formular políticas de la región en la discusión, puesta en marcha y operación de estas iniciativas, ya sea como secretaria técnica, mediante la elaboración de estudios y el otorgamiento de asesoría técnica, como promotora de encuentros o proveedora de insumos técnicos, información, análisis y otros.

## F. Los desafíos futuros para la institucionalidad financiera regional

Las instituciones financieras regionales son un complemento esencial de una arquitectura internacional que vele por la estabilidad macroeconómica y el desarrollo económico y social. El argumento básico en favor de la cooperación financiera regional es el reconocimiento de que el proceso de globalización que ha vivido el mundo en las últimas décadas es también un proceso de regionalismo abierto<sup>11</sup>.

Esta tendencia tiene su expresión principal en el área del comercio. La institucionalidad financiera regional puede verse, por una parte, como un correlato de la comercial, e incluye la creación de mecanismos de pagos que faciliten el comercio intrarregional, apoyen a los países que enfrenten desequilibrios de balanza de pagos y provean financiamiento para las economías o subregiones rezagadas, para la construcción de infraestructura regional y, en un plano más general, para la provisión de bienes públicos regionales.

Existe, además, una defensa básica propia de la economía política: el mayor sentido de pertenencia de las instituciones

<sup>11</sup> La CEPAL fue una de las primeras instituciones en resaltar este componente regional del proceso de globalización y proponer procesos de integración apropiados para hacerle frente. Véase CEPAL (1994).

regionales y subregionales por parte de los países miembros, especialmente, de los medianos y pequeños, los que perciben correctamente que tienen una voz más fuerte en ellas. Esto crea una relación especial entre las instituciones y los países, que se expresa, en particular, en la sintonía entre las líneas de financiamiento y las demandas de estos últimos y en una firme posición de acreedor preferente. Por esta razón y la señalada en el párrafo anterior, una arquitectura financiera mundial basada en una red de instituciones mundiales, regionales y subregionales es mucho más equilibrada desde el punto de vista de las relaciones de poder que una arquitectura basada en unas pocas instituciones de alcance mundial. De esta manera, no solo contribuye a mejorar la estructura de

la economía mundial, sino también los equilibrios políticos a nivel internacional.

Actualmente, existen cuatro áreas de importancia para el perfeccionamiento y la mejora de la arquitectura financiera regional: el nuevo papel que deben desempeñar los bancos de desarrollo subregionales, el fortalecimiento del sistema de reservas y los sistemas de pagos, y el mejoramiento de los mecanismos, de modo que se conviertan en instancias para la cooperación y coordinación en materia de formulación de políticas macroeconómicas. Todas estas herramientas podrían contribuir a reducir el riesgo de que se prolongue la actual atonía de la economía mundial y ello impacte negativamente en la región.

## 1. Los bancos de desarrollo

Los bancos de desarrollo subregionales deben, en primer lugar, reforzar su rol en la provisión de financiamiento contracíclico. Este constituye un elemento fundamental para mitigar los efectos económicos y sociales de las crisis y choques externos, como se demostró en la crisis de 2008-2009. En caso de que se prolongue el período de bajo crecimiento mundial, con los consiguientes impactos negativos en la tasa de crecimiento de América Latina y el Caribe, sería beneficioso para algunos países (sobre todo, aquellos con menores holguras fiscales y reservas internacionales) obtener acceso al financiamiento de corto plazo para evitar ajustes procíclicos del gasto frente al estancamiento o la caída de los ingresos públicos.

En segundo lugar, cabe destacar que los bancos de desarrollo subregionales tampoco se ven afectados por cambios repentinos de la percepción de riesgo que en el pasado han llevado a la ocurrencia de interrupciones súbitas del flujo de capitales, con lo cual la ampliación del acceso contingente a esos organismos introduce

mayor estabilidad intertemporal en las cuentas externas y le agrega solidez al desarrollo de las economías más abiertas de la región, las cuales podrían ser más vulnerables frente a la reversión brusca del acceso a los mercados de capitales internacionales. La expansión de dicho rol puede ser particularmente útil si persiste la debilidad de la economía mundial y se reducen las entradas de capital en la región. Además, los bancos regionales de desarrollo cumplen un papel importante en la estabilización de las corrientes financieras mediante el perfeccionamiento de los instrumentos de gestión de riesgos. También deberían expandir sus funciones para facilitar el acceso de los países de la región a los mercados financieros internacionales, por ejemplo, mediante el apoyo al fortalecimiento de los mercados de deuda nacionales y regionales.

En tercer lugar, también debería destacarse el papel de los bancos de desarrollo subregionales como proveedores de recursos a mediano y largo plazo, especialmente en el área de infraestructura y bienes públicos regionales.

## 2. Los sistemas de pagos

Los sistemas de pagos intrarregionales (incluidos los bilaterales) y otros tipos de acuerdos comerciales orientados a reducir los costos de transacción para los exportadores e importadores regionales pueden ser herramientas particularmente útiles en situaciones de alta volatilidad e incertidumbre como la actual. Por lo general, la turbulencia de los mercados financieros internacionales viene acompañada de incrementos de los costos de instrumentos vinculados a las transacciones comerciales internacionales, a saber, los

créditos, las cartas comerciales y los seguros. Así, ante un deterioro significativo del panorama externo de la región, los mecanismos de pagos podrían volver a ser de utilidad en aquellos casos en los que determinados países afrontan restricciones externas, como ha ocurrido en crisis anteriores, dados los menores costos que estos mecanismos implican.

Teniendo en cuenta la capacidad de generar empleo de las pymes de la región y en virtud de que son estas empresas las principales beneficiarias de algunos de los

sistemas de pagos intrarregionales, como el sistema de pagos en monedas locales, un mejor funcionamiento de estos esquemas contribuiría a potenciar sus exportaciones en tiempos de calma y a protegerlas en un escenario de turbulencias, al estimular una reorientación de las ventas hacia mercados regionales y, por esta vía, mitigar los efectos de una eventual contracción de la demanda agregada externa. Sin embargo, esto requeriría que se revisaran muchos de los costos financieros asociados a esquemas como la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) (como las comisiones y condiciones de repago).

Por otra parte, para procurar la sustentabilidad de estos sistemas, es necesario prestar mucha atención al manejo del riesgo cambiario asociado a los procesos de compensación entre los bancos centrales. En el pasado, los grandes desequilibrios de los procesos de compensación eventualmente se tradujeron en cortes de líneas de crédito y en la terminación del convenio. De igual forma, es conveniente evaluar una mejor integración de los sistemas de pagos existentes y estimular un mayor uso de los que se basan en el uso de monedas locales.

---

### 3. Los fondos de reservas

En cuanto a los fondos regionales, sería útil ampliar el campo de cobertura del FLAR en términos de países y de capital. La estrategia individual de protección ante choques externos, la acumulación de reservas internacionales, es costosa, por lo que resulta conveniente contar con instrumentos colectivos complementarios que permitan reducir los costos financieros del autoseguro.

Ampliar el capital de los fondos de reservas regionales permitiría crear nuevos instrumentos con mejores términos (plazos y costos financieros) para la asistencia. Por otra parte, resulta conveniente que el FLAR diversifique sus

funciones más allá del apoyo a las balanzas de pagos y a las situaciones de falta de liquidez. El FLAR, junto con los bancos de desarrollo regionales y subregionales y otros organismos regionales como la CEPAL, puede contribuir en la discusión y el trabajo técnico necesario para el establecimiento de estándares armonizados de regulación y supervisión macroprudencial. Los fondos de reservas regionales, al igual que los bancos de desarrollo, deben colaborar con los procesos de integración financiera regional apoyando a los mercados de capitales regionales, en particular, los de deuda.

---

### 4. La cooperación en materia de políticas económicas en la región

A la luz de la situación actual de acentuada incertidumbre en torno a la duración del período de atonía del crecimiento internacional, el fortalecimiento de la cooperación macroeconómica en la región enfrenta varios desafíos.

En primer término, la cooperación puede tornarse más difícil cuando las holguras del pasado desaparecen, debido al vuelco de la situación mundial. Esto es particularmente cierto en los casos en que exista un conflicto de intereses como resultado de la aplicación de políticas monetarias o fiscales que causen una modificación de los tipos de cambio.

Sin embargo, en un escenario externo incierto los encargados de formular políticas otorgan mayor valor al intercambio de información y de experiencias técnicas para hacer frente a desafíos específicos de política. Esto refuerza el argumento a favor de la función de las instituciones regionales de establecer y fortalecer vínculos entre los distintos organismos encargados de la política monetaria, cambiaria, macroprudencial y fiscal.

En segundo término, la cooperación enfrenta un desafío debido a la escasez de recursos en manos de los gobiernos, sobre todo en términos de tiempo de reacción y recursos humanos. La cooperación macroeconómica es una herramienta que debe emplearse durante un período suficiente para ser efectiva y cuya operación requiere la dedicación de recursos humanos técnicos y políticos de alto nivel; por lo tanto, durante un período de incertidumbre con perspectivas negativas, es posible que las autoridades den menor prioridad a la cooperación.

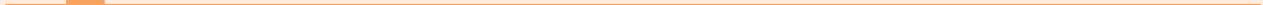
Finalmente, continúa siendo esencial que las entidades regionales, tanto los bancos de desarrollo, los fondos y otros organismos como la CEPAL, profundicen su trabajo y actúen como facilitadores y nexos clave en los procesos de formación y fortalecimiento de redes de cooperación técnica entre instituciones nacionales y regionales.



## Bibliografía

- Agosín, Manuel y Rodrigo Heresi (2011), “Hacia un Fondo Monetario Latinoamericano”, *Mecanismos de blindaje financiero, fondos regionales y otros esquemas sustitutos o complementarios*, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), marzo [en línea] <https://www.flar.net/contenido/contenido.aspx?catID=152&conID=2592>.
- Banco Mundial (2009), *Manual del servicio de la deuda*, Washington, D.C., División de servicios financieros y a los prestatarios, Oficina del Vicepresidente y Contralor, Washington, D.C., junio.
- BCIE (Banco Centroamericano de Integración Económica), “Informes anuales”, varios números [en línea] <http://www.bcie.org/>.
- BDC (Banco de Desarrollo del Caribe), “Informes anuales”, varios números [en línea] <http://www.caribank.org/>.
- Borja, Diego (2012), “Contexto y panorama general del SUCRE”, documento presentado en el taller del Grupo de Integración Financiera (GTIF) de la Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR) sobre el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), Lima, 8 de junio.
- CAF (Banco de Desarrollo de América Latina), “Informes anuales”, varios números [en línea] <http://publicaciones.caf.com/corporativo?page=0>.
- Cárcamo-Díaz, Rodrigo (2012), “Macroeconomic cooperation for uncertain times. The REDIMA experience”, *Cuadernos de la CEPAL*, N° 98 (LC/G.2516-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.12.II.G.11.
- Cárcamo-Díaz, Rodrigo y Ramón Pineda (2012), “An economic assessment of the local currency payments systems of Argentina and Brazil”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2012a), *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe* (LC/G.2541-P), Santiago de Chile, junio.
- \_\_\_\_ (2012b), *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: Seguimiento de las medidas de política, actualización al 31 de diciembre de 2011*, Santiago de Chile.
- \_\_\_\_ (2012c), *Cambio estructural para la igualdad: Una visión integrada del desarrollo* (LC/G.2524(SES.34/3)), Santiago de Chile, agosto.
- \_\_\_\_ (2012d), *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2011-2012* (LC/G.2547-P), Santiago de Chile, septiembre.
- \_\_\_\_ (2012e), “Centroamérica y República Dominicana: crecimiento, ciclos y transformación económica, 1990-2011”, inédito.
- \_\_\_\_ (2012f), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2011* (LC/G.2538-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.12.II.G.4.

- \_\_\_ (2011), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2010-2011* (LC/G.2506-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.3.
- \_\_\_ (2010a), *La hora de la igualdad: Brechas por cerrar, caminos por abrir* (LC/G.2432(SES.33/3)), Santiago de Chile.
- \_\_\_ (2010b), *Panorama social de América Latina, 2010* (LC/G.2481-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.6.
- \_\_\_ (2009), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2009* (LC/G.2424-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.09.II.G.149.
- \_\_\_ (2007), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2007* (LC/G.2355-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.161.
- \_\_\_ (1994), “Gobernabilidad e integración financiera: Ámbito global y regional”, *Libros de la CEPAL*, N° 90 (LC/L.2261-P), José Antonio Ocampo y Andras Uthoff (comps.), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.04.II.G.110.
- CEPAL/OIT (2011), (Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Organización Internacional del Trabajo) (2011), *Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe*, Boletín CEPAL/OIT, N° 5, Santiago de Chile.
- \_\_\_ (2009), “Crisis y mercado laboral”, *Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe*, Boletín CEPAL/OIT, N° 1, Santiago de Chile.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2008), *World Economic Outlook*, Washington, D.C., abril.
- FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas) (2012) [en línea] <http://www.flar.net/>.
- Jiménez, Luis Felipe y Sandra Manuelito (2011), “América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Diagnósticos y propuestas”, *Revista CEPAL*, N° 103 (LC/G.2487), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Kacef, Osvaldo y S. Manuelito (2008), “El ingreso nacional bruto disponible en América Latina: una perspectiva de largo plazo”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 69 (LC/L.2982-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.85.
- Ma, Jun (2012), “China: a very weak recovery”, Deutsche Bank, agosto.
- Noguera, J. (2012), “Los sistemas de pagos internacionales en la América Latina y lecciones de otras regiones”, Santiago de Chile, inédito.
- Ocampo, José Antonio (2012), “La arquitectura financiera mundial y regional a la luz de la crisis”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- \_\_\_ (comp.) (2006), “La cooperación financiera regional: Experiencias y desafíos”, *Libros de la CEPAL*, N° 91 (LC/G.2319-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.103.
- \_\_\_ (2002), “Recasting the international financial agenda”, *International Capital Markets: Systems in Transition*, John Eatwell y Lance Taylor (eds.), Nueva York, Oxford University Press.
- \_\_\_ (1999), *La reforma del sistema financiero internacional: Un debate en marcha*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/ Fondo de Cultura Económica.
- Ocampo, José Antonio y Daniel Titelman (2009), “Subregional financial cooperation: the South American experience”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 32, N° 2.
- OCDE/CEPAL (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos/Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2011), *Perspectivas económicas de América Latina 2012. Transformación del Estado para el desarrollo* (LC/G.2501), OECD Publishing.
- Rosero, Luis Daniel (2011), “Essays on international reserve accumulation and cooperation in Latin America”, tesis de doctorado, Amherst, Universidad de Massachusetts.
- Secretaría General de la ALADI (2012), *Convenio de pagos y créditos recíprocos. Evaluación del funcionamiento del sistema de pagos de la ALADI en el año 2011* (ALADI/SEC/di 2468), marzo.
- Vera, Cecilia y otros (2012), “Hacia una cobertura regional más amplia de un fondo de reservas”, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto, inédito.



## **Anexo estadístico**



Cuadro A-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación</b>									
Producto interno bruto <sup>b</sup>	1,8	5,8	4,6	5,6	5,6	4,0	-1,9	6,0	4,3
Producto interno bruto por habitante <sup>b</sup>	0,5	4,5	3,3	4,3	4,4	2,8	-3,0	4,8	3,1
Precios al consumidor <sup>c</sup>	8,2	7,3	6,1	5,1	6,5	8,1	4,6	6,5	6,9
<b>Porcentajes</b>									
Desempleo urbano abierto	11,1	10,3	9,0	8,6	7,9	7,3	8,1	7,3	6,7
Deuda externa bruta total / PIB <sup>d,e</sup>	39,8	34,3	25,0	21,0	19,7	17,2	19,9	19,7	17,6
Deuda externa bruta total / exportaciones de bienes y servicios <sup>d,e</sup>	170	138	101	84	83	74	101	96	81
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos<sup>e</sup></b>									
Balanza de cuenta corriente	9 128	22 751	36 198	49 907	12 970	-33 171	-23 093	-57 138	-68 097
Exportaciones FOB	392 400	484 274	584 071	698 570	785 646	906 206	704 467	892 210	1 102 880
Importaciones FOB	353 771	430 019	510 156	608 037	723 734	868 022	653 390	846 168	1 032 326
Balanza de servicios	-9 052	-9 092	-8 881	-10 165	-16 485	-31 272	-31 666	-47 820	-62 166
Balanza de renta	-59 476	-68 747	-81 883	-94 929	-99 455	-107 772	-100 405	-117 025	-140 130
Balanza de transferencias corrientes	39 027	46 334	53 047	64 468	66 999	67 690	57 901	61 667	63 090
Balanzas de capital y financiera <sup>f</sup>	697	-7 181	24 856	13 453	112 598	71 664	69 059	143 647	173 488
Inversión extranjera directa neta	39 790	50 212	57 309	32 519	92 803	99 375	70 774	75 555	125 344
Otros movimientos de capital	-39 093	-57 392	-32 453	-19 066	19 795	-27 710	-1 716	68 093	48 144
Balanza global	9 826	15 584	60 975	63 599	125 165	38 495	46 034	86 509	105 391
Variación en activos de reserva <sup>g</sup>	-28 495	-24 438	-39 604	-50 932	-127 098	-42 123	-50 488	-87 747	-105 795
Otro financiamiento	18 674	8 855	-21 371	-12 666	1 945	3 628	4 456	1 237	384
Transferencia neta de recursos	-40 105	-67 073	-78 398	-94 143	15 088	-32 479	-26 891	27 860	33 742
Reservas internacionales brutas	174 175	196 435	224 688	273 219	413 837	453 172	514 185	610 494	722 156
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector fiscal<sup>h</sup></b>									
Resultado global	-2,9	-1,9	-1,1	-0,0	0,2	-0,5	-2,9	-1,8	-1,8
Resultado primario	-0,2	0,5	1,3	2,2	2,1	1,1	-1,1	-0,2	-0,1
Ingreso total	16,4	16,8	17,8	18,8	19,3	19,4	18,3	18,8	19,3
Ingresos tributarios	12,9	13,3	14,0	14,5	15,0	14,9	14,3	14,1	14,6
Gasto total	19,3	18,6	18,9	18,8	19,1	19,9	21,2	20,7	21,1
Gastos de capital	3,7	3,6	3,7	3,6	4,0	4,4	4,5	4,4	4,6
Deuda pública del gobierno central	57,2	50,9	42,8	35,9	30,1	28,7	30,2	27,4	29,7
Deuda pública del sector público no financiero	61,1	53,9	46,9	39,6	33,6	31,8	33,4	32,5	32,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2005.

<sup>c</sup> Variación de diciembre a diciembre.

<sup>d</sup> Estimaciones sobre la base de cifras en dólares a precios corrientes.

<sup>e</sup> No incluye Cuba.

<sup>f</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>g</sup> El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

<sup>h</sup> Gobierno central, a excepción de Bolivia (Estado Plurinacional de), cuya cobertura corresponde al gobierno general. Promedios simples de 19 países.

Cuadro A-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(En millones de dólares corrientes)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>1 931 924</b>	<b>2 230 438</b>	<b>2 702 652</b>	<b>3 179 434</b>	<b>3 759 303</b>	<b>4 375 373</b>	<b>4 093 656</b>	<b>4 911 800</b>	<b>5 676 245</b>
Antigua y Barbuda	849	905	1 002	1 141	1 296	1 355	1 214	1 154	1 118
Argentina	129 596	153 129	183 196	214 267	262 451	328 469	308 740	370 263	448 165
Bahamas	6 949	7 094	7 706	7 966	8 319	8 247	7 717	7 771	7 788
Barbados	3 245	3 495	3 908	4 197	4 483	4 344	4 397	4 245	4 313
Belice	988	1 056	1 115	1 213	1 277	1 359	1 344	1 395	1 443
Bolivia (Estado Plurinacional de)	8 082	8 773	9 549	11 452	13 120	16 674	17 340	19 650	23 949
Brasil	552 383	663 733	882 044	1 089 253	1 366 853	1 653 535	1 620 164	2 143 034	2 476 648
Chile	77 840	100 631	124 404	154 412	172 869	179 627	172 591	216 309	248 585
Colombia <sup>b</sup>	94 641	117 082	146 567	162 590	207 417	243 983	232 901	286 398	333 161
Costa Rica	17 518	18 595	19 965	22 526	26 322	29 838	29 383	36 218	40 870
Cuba	35 901	38 203	42 644	52 743	58 604	60 806	62 079	64 328	68 234
Dominica	341	367	362	388	419	462	481	472	484
Ecuador	28 409	32 646	36 942	41 705	45 504	54 209	52 022	57 978	65 393
El Salvador	15 047	15 798	17 094	18 551	20 105	21 431	20 661	21 428	23 054
Granada	596	602	701	705	764	832	776	784	816
Guatemala	21 918	23 965	27 211	30 231	34 113	39 136	37 734	41 341	46 898
Guyana	1 185	1 256	1 315	1 458	1 740	1 923	2 026	2 259	2 576
Haití	2 827	3 660	4 154	4 880	5 971	6 417	6 470	6 635	7 346
Honduras	8 234	8 871	9 757	10 917	12 361	13 882	14 176	15 400	17 447
Jamaica	9 430	10 173	11 239	11 928	12 796	13 752	12 150	13 231	14 457
México	700 325	758 577	846 094	949 066	1 033 176	1 091 982	880 101	1 032 553	1 150 731
Nicaragua <sup>c</sup>	5 322	5 793	6 321	6 786	7 447	8 222	8 062	8 427	9 317
Panamá	12 933	14 179	15 465	17 137	19 794	23 002	24 163	26 590	31 075
Paraguay	6 588	8 034	8 735	10 646	13 795	18 503	15 934	20 048	25 638
Perú	61 356	69 701	79 389	92 319	107 524	129 107	130 144	157 438	180 760
República Dominicana	20 045	21 582	33 542	35 660	41 013	45 523	46 598	51 576	55 611
Saint Kitts y Nevis	461	498	536	630	689	740	689	673	697
San Vicente y las Granadinas	482	523	551	611	685	699	672	675	688
Santa Lucía	781	858	909	1 018	1 132	1 175	1 174	1 209	1 219
Suriname	1 122	1 114	1 376	1 610	1 850	2 305	2 179	2 432	2 517
Trinidad y Tabago	11 305	13 280	15 982	18 369	21 642	27 870	19 662	20 855	22 449
Uruguay	11 695	13 811	17 363	19 579	23 411	30 366	30 497	39 412	46 710
Venezuela (República Bolivariana de)	83 529	112 452	145 513	183 478	230 364	315 600	329 419	239 620	316 087

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Datos elaborados sobre la base de las nuevas cifras trimestrales de cuentas nacionales publicadas por el país, año base 2005.

<sup>c</sup> Después del cierre de la actualización de datos correspondientes a este documento, Nicaragua publicó nuevas series de cuentas nacionales, basadas en un nuevo año base. Esta información se incorporará al análisis de los próximos estudios de coyuntura que publicará la CEPAL.

Cuadro A-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
*(Tasas anuales de variación)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
América Latina y el Caribe <sup>b</sup>	1,8	5,8	4,6	5,6	5,6	4,0	-1,9	6,0	4,3
Antigua y Barbuda	6,6	4,9	6,1	13,5	9,6	0,0	-11,9	-7,9	-5,0
Argentina	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9
Bahamas	-1,3	0,9	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,9	0,2	1,6
Barbados	2,0	1,4	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,6
Belice	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	-0,0	2,9	2,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2
Brasil	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7
Chile	3,9	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,0	6,1	6,0
Colombia <sup>c</sup>	3,9	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	5,9
Costa Rica	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	4,7	4,2
Cuba	3,8	5,8	11,2	12,1	7,3	4,1	1,4	2,4	2,7
Dominica	7,7	3,3	-0,5	4,4	6,0	7,7	-0,7	0,9	-0,3
Ecuador	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,6	7,8
El Salvador	2,3	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	1,5
Granada	9,6	-1,0	13,5	-3,9	5,9	1,0	-6,6	-0,0	1,0
Guatemala	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	3,9
Guyana	-0,6	1,6	-2,0	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4
Haití	0,4	-3,5	1,8	2,3	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6
Honduras	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,1	2,8	3,6
Jamaica	3,7	1,3	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,5	-1,5	1,3
México	1,4	4,1	3,3	5,1	3,4	1,2	-6,0	5,6	3,9
Nicaragua <sup>d</sup>	2,5	5,3	4,3	4,2	5,0	2,9	-1,4	3,1	5,1
Panamá	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,6	10,6
Paraguay	4,3	4,1	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,4
Perú	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9
República Dominicana	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5
Saint Kitts y Nevis	-1,4	4,4	9,9	4,7	2,8	4,7	-6,9	-2,4	2,1
San Vicente y las Granadinas	7,6	4,2	2,5	7,7	3,4	1,4	-2,2	-2,8	0,1
Santa Lucía	4,4	8,4	-1,9	9,3	1,5	5,3	0,1	0,4	1,3
Suriname	6,8	0,5	4,5	4,7	4,6	4,1	3,5	4,5	4,5
Trinidad y Tabago	14,4	8,0	5,4	14,4	4,6	2,3	-3,0	-0,0	-1,4
Uruguay	2,2	11,8	6,6	4,1	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7
Venezuela (República Bolivariana de)	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2005.

<sup>c</sup> Datos elaborados sobre la base de las nuevas cifras trimestrales de cuentas nacionales publicadas por el país, año base 2005.

<sup>d</sup> Después del cierre de la actualización de datos correspondientes a este documento, Nicaragua publicó nuevas series de cuentas nacionales, basadas en un nuevo año base. Esta información se incorporará al análisis de los próximos estudios de coyuntura que publicará la CEPAL.

Cuadro A-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Tasas anuales de variación)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
América Latina y el Caribe <sup>b</sup>	0,5	4,5	3,3	4,3	4,4	2,8	-3,0	4,8	3,1
Antigua y Barbuda	5,0	3,5	4,8	12,2	8,4	-1,1	-12,8	-8,9	-6,0
Argentina	7,9	8,1	8,2	7,5	7,7	5,8	-0,0	8,2	7,9
Bahamas	-2,7	-0,6	1,9	1,0	-0,0	-3,7	-6,2	-1,1	0,4
Barbados	1,8	1,2	3,8	5,5	1,5	0,1	-4,3	0,0	0,4
Belice	6,8	2,3	0,8	2,4	-0,9	1,7	-2,1	0,8	0,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,7	2,2	2,6	3,0	2,8	4,4	1,7	2,5	3,5
Brasil	-0,2	4,4	2,0	2,9	5,1	4,2	-1,2	6,6	1,8
Chile	2,8	4,9	4,5	3,5	3,6	2,7	-2,0	5,1	5,0
Colombia <sup>c</sup>	2,3	3,7	3,1	5,1	5,3	2,0	0,2	2,6	4,5
Costa Rica	4,4	2,4	4,1	7,0	6,2	1,2	-2,5	3,1	2,7
Cuba	3,5	5,5	11,0	12,0	7,2	4,1	1,5	2,4	2,7
Dominica	7,8	3,4	-0,2	4,8	6,4	8,1	-0,3	1,2	-0,2
Ecuador	1,5	7,0	4,0	3,1	0,5	5,7	-1,1	2,1	6,3
El Salvador	2,0	1,5	3,2	3,5	3,4	0,8	-3,6	0,8	0,9
Granada	9,4	-1,3	13,2	-4,1	5,6	0,7	-6,9	-0,4	0,6
Guatemala	0,0	0,6	0,7	2,8	3,7	0,8	-1,9	0,4	1,3
Guyana	-1,0	1,2	-2,3	4,8	6,8	1,8	3,1	4,2	5,2
Haití	-1,2	-5,0	0,3	0,8	2,0	-0,5	1,5	-6,6	4,2
Honduras	2,5	4,1	4,0	4,5	4,1	2,2	-4,1	0,7	1,6
Jamaica	2,9	0,6	0,3	2,3	1,0	-1,2	-3,8	-1,9	0,9
México	0,2	2,8	2,0	3,7	2,1	-0,1	-7,2	4,3	2,7
Nicaragua <sup>d</sup>	1,2	4,0	3,0	2,8	3,7	1,6	-2,7	1,8	3,6
Panamá	2,3	5,6	5,3	6,7	10,2	8,3	2,2	5,9	8,9
Paraguay	2,3	2,1	0,2	2,9	3,5	4,5	-5,7	11,1	2,6
Perú	2,7	3,7	5,6	6,6	7,7	8,6	-0,1	7,6	5,8
República Dominicana	-1,7	-0,2	7,7	9,1	7,0	3,8	2,1	6,3	3,1
Saint Kitts y Nevis	-2,7	3,0	8,5	3,3	1,4	3,4	-8,1	-3,6	0,9
San Vicente y las Granadinas	7,4	4,0	2,3	7,5	3,2	1,3	-2,3	-2,8	0,1
Santa Lucía	3,4	7,4	-2,9	8,2	0,4	4,2	-0,9	-0,6	0,3
Suriname	5,4	-0,8	5,9	10,1	2,9	2,1	6,7	6,3	3,6
Trinidad y Tabago	14,0	7,6	5,0	14,0	4,2	1,9	-3,4	-0,4	-1,7
Uruguay	2,2	11,9	6,6	3,9	6,3	6,8	2,1	8,5	5,3
Venezuela (República Bolivariana de)	-9,4	16,2	8,4	8,0	6,9	3,5	-4,8	-3,1	2,6

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2005.

<sup>c</sup> Datos elaborados sobre la base de las nuevas cifras trimestrales de cuentas nacionales publicadas por el país, año base 2005.

<sup>d</sup> Después del cierre de la actualización de datos correspondientes a este documento, Nicaragua publicó nuevas series de cuentas nacionales, basadas en un nuevo año base. Esta información se incorporará al análisis de los próximos estudios de coyuntura que publicará la CEPAL.

Cuadro A-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO<sup>a</sup>**  
*(Variación respecto del mismo trimestre del año anterior)*

	2010				2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Argentina	6,8	11,8	8,6	9,2	9,9	9,1	9,3	7,3	5,2	0,0
Belice	2,7	1,8	1,1	5,5	6,6	-1,2	2,8	-0,3	7,2	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	3,2	3,8	3,7	5,7	5,6	4,2	5,4	5,5	5,2	...
Brasil	9,3	8,8	6,9	5,3	4,2	3,3	2,1	1,4	0,8	0,5
Chile	2,8	7,1	7,7	6,7	9,9	6,3	3,7	4,5	5,3	5,5
Colombia	3,7	4,6	2,9	4,7	5,0	5,0	7,4	6,2	4,8	4,9
Costa Rica	7,1	5,0	3,1	3,5	2,7	3,6	5,0	5,4	6,9	...
Ecuador	0,4	2,5	4,5	7,0	8,8	8,5	7,8	6,1	4,8	...
El Salvador	1,2	1,4	1,3	1,5	1,7	1,6	1,6	1,0	1,6	...
Guatemala	3,3	3,6	1,4	3,4	3,6	4,4	4,3	3,3	3,4	...
Jamaica <sup>c</sup>	-1,7	-2,5	-1,1	-0,7	1,5	1,9	0,3	1,5	-0,1	...
México	4,7	7,8	5,3	4,4	4,4	3,1	4,3	3,9	4,5	4,1
Nicaragua	2,1	7,7	0,3	7,5	5,3	1,9	7,0	4,6	5,1	...
Panamá	7,1	6,2	8,7	7,8	9,9	12,2	11,4	10,0	10,8	10,4
Paraguay	13,6	14,3	10,8	13,7	6,9	4,9	3,3	2,7	-2,6	...
Perú	6,2	10,0	9,6	9,3	8,9	6,9	6,6	5,5	6,1	6,1
República Dominicana	7,5	7,5	7,7	8,3	4,3	3,6	4,7	5,2	3,8	...
Trinidad y Tabago	1,9	-1,2	1,5	-3,3	-2,4	1,7	-2,3	-2,2	0,0	...
Uruguay	8,8	10,3	7,6	6,5	6,3	4,9	7,5	3,4	4,2	3,8
Venezuela (República Bolivariana de)	-4,8	-1,7	-0,2	0,5	4,8	2,6	4,4	4,9	5,8	5,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> A precios básicos.

Cuadro A-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>
América Latina y el Caribe	16,7	17,6	18,5	19,8	21,0	22,1	20,5	21,8	23,0
Argentina	15,5	19,1	21,5	23,4	24,4	25,0	22,2	24,7	26,4
Bahamas	21,2	19,9	24,2	29,0	27,8	25,8	24,5	23,5	25,5
Belice	19,5	17,6	18,5	18,0	18,7	24,6	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	13,4	12,7	13,0	13,5	14,6	16,3	16,2	16,8	19,7
Brasil	15,4	15,9	15,9	16,8	18,1	19,5	18,3	20,6	21,0
Chile	17,5	18,1	21,2	20,8	22,1	25,5	22,6	24,4	27,0
Colombia	17,2	18,2	19,7	21,8	23,3	24,7	24,0	24,1	26,6
Costa Rica	19,9	19,0	18,7	19,1	20,9	22,6	20,3	20,2	20,9
Cuba	8,2	8,3	9,0	11,5	11,0	11,4	10,1	9,6	...
Ecuador	21,9	21,1	22,1	21,9	22,0	23,8	22,7	24,2	25,2
El Salvador	16,6	15,5	15,3	16,5	17,1	16,0	13,3	13,5	14,8
Guatemala	18,9	18,1	18,3	20,1	19,8	18,1	15,6	14,9	15,2
Haití	27,4	27,5	27,4	27,4	27,3	27,9	28,0	27,7	28,6
Honduras	23,1	26,8	24,9	26,5	31,0	31,6	21,1	22,0	24,2
México	18,8	19,5	20,3	21,2	21,9	22,8	21,4	21,6	22,6
Nicaragua	21,5	21,8	23,0	22,5	23,7	23,3	19,3	19,0	21,0
Panamá	16,7	16,9	16,8	18,1	22,7	25,9	23,4	24,2	25,4
Paraguay	16,4	16,5	16,6	16,5	17,6	19,5	18,9	20,3	21,6
Perú	17,0	17,5	18,3	20,2	22,9	27,5	25,0	29,0	29,6
República Dominicana	16,3	15,8	16,4	17,9	18,6	19,3	15,9	17,3	16,2
Trinidad y Tabago	24,9	20,7	30,2	15,8	14,7	15,6	...	...	...
Uruguay	12,9	15,0	16,5	18,1	18,6	20,7	19,2	19,7	19,7
Venezuela (República Bolivariana de)	12,8	16,2	20,3	23,9	27,6	25,3	24,0	24,2	24,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras oficiales expresadas en dólares de 2005.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE PAGOS**  
 (En millones de dólares)

	Exportaciones de bienes FOB			Exportaciones de servicios			Importaciones de bienes FOB			Importaciones de servicios		
	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>704 467</b>	<b>892 210</b>	<b>1 102 880</b>	<b>105 436</b>	<b>117 112</b>	<b>130 821</b>	<b>653 390</b>	<b>846 168</b>	<b>1 032 326</b>	<b>137 101</b>	<b>164 932</b>	<b>192 987</b>
Antigua y Barbuda	217	45	53	511	479	499	626	454	440	248	226	224
Argentina	55 669	68 134	84 315	11 029	13 086	14 252	37 141	53 868	70 754	12 089	14 186	16 541
Bahamas	711	702	758	2 351	2 494	2 553	2 535	2 590	2 797	1 196	1 181	1 323
Barbados	379	422	448	1 432	1 464	1 405	1 295	1 562	1 703	635	588	578
Belice	384	478	566	344	351	338	621	619	727	162	160	139
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4 960	6 390	8 332	515	769	801	4 545	5 380	7 664	724	1 032	1 123
Brasil	152 995	201 916	256 040	27 728	31 599	38 210	127 705	181 768	226 234	46 974	62 434	76 161
Chile	55 463	70 897	81 411	8 493	10 831	12 406	40 103	55 572	70 618	10 503	12 637	14 823
Colombia	34 025	40 867	57 721	4 202	4 446	4 856	31 479	38 628	52 225	7 023	8 070	9 501
Costa Rica	8 838	9 516	10 383	3 661	4 320	4 972	10 877	12 956	15 534	1 473	1 783	1 735
Dominica	37	36	34	120	147	148	198	198	204	66	67	69
Ecuador	14 412	18 137	23 082	1 337	1 472	1 587	14 268	19 641	23 243	2 618	3 011	3 166
El Salvador	3 930	4 577	5 402	863	976	1 073	7 038	8 189	9 801	953	1 070	1 106
Granada	35	30	33	139	137	150	263	284	285	98	94	96
Guatemala	7 295	8 536	10 517	1 925	2 291	2 359	10 643	12 806	15 482	2 084	2 381	2 504
Guyana	768	885	1 129	170	248	298	1 169	1 419	1 771	272	344	434
Haití	551	565	751	379	237	340	2 032	2 809	2 516	772	1 267	1 286
Honduras	4 825	5 742	7 204	953	1 022	1 083	7 299	8 550	10 338	1 103	1 331	1 556
Jamaica	1 388	1 370	1 663	2 651	2 634	2 649	4 476	4 629	5 923	1 881	1 824	1 951
México	229 975	298 860	349 946	14 497	14 937	15 298	234 901	301 820	351 116	23 076	25 257	29 497
Nicaragua	2 391	3 158	4 057	560	573	660	3 929	4 792	6 125	664	719	838
Panamá	12 038	12 680	16 949	5 525	6 070	7 150	14 218	17 235	22 946	2 201	2 648	3 375
Paraguay	5 867	8 520	10 389	1 432	1 473	1 917	6 910	9 916	12 066	538	755	903
Perú	26 962	35 565	46 268	3 636	3 693	4 364	21 011	28 815	36 967	4 812	6 038	6 497
República Dominicana	5 483	6 754	8 536	4 836	5 154	5 341	12 296	15 489	17 423	1 849	2 185	2 232
Saint Kitts y Nevis	54	79	88	132	130	142	251	236	238	96	99	102
San Vicente y las Granadinas	53	45	42	139	139	145	294	298	307	94	91	94
Santa Lucía	191	239	240	353	390	374	458	575	581	190	203	203
Suriname	1 404	2 084	2 467	287	241	201	1 296	1 398	1 679	285	259	563
Trinidad y Tabago	9 175	11 204	12 148	765	876	...	6 973	6 504	7 488	383	391	...
Uruguay	6 392	8 031	9 307	2 245	2 576	3 395	6 896	8 558	10 690	1 315	1 553	2 014
Venezuela (República Bolivariana de)	57 603	65 745	92 602	2 227	1 857	1 857	39 646	38 613	46 441	10 724	11 048	12 353

Cuadro A-7 (continuación)

	Balanza de bienes y servicios			Balanza de renta			Balanza de transferencias corrientes			Balanza de cuenta corriente		
	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>19 413</b>	<b>-1 779</b>	<b>8 945</b>	<b>-100 405</b>	<b>-117 025</b>	<b>-140 130</b>	<b>57 901</b>	<b>61 667</b>	<b>63 090</b>	<b>-23 093</b>	<b>-57 138</b>	<b>-68 097</b>
Antigua y Barbuda	-145	-156	-112	-51	-32	-32	27	22	22	-169	-166	-122
Argentina	17 469	13 166	11 272	-9 012	-9 939	-10 815	12	-398	-462	8 469	2 830	-5
Bahamas	-670	-575	-809	-152	-234	-218	14	-3	-19	-809	-811	-1 047
Barbados	-120	-264	-427	-140	-121	-102	42	20	23	-218	-366	-506
Belice	-54	51	39	-108	-155	-136	79	92	80	-83	-12	-17
Bolivia (Estado Plurinacional de)	206	747	346	-674	-860	-986	1 213	1 081	1 177	746	969	537
Brasil	6 044	-10 687	-8 145	-33 684	-39 486	-47 319	3 338	2 902	2 985	-24 302	-47 272	-52 481
Chile	13 350	13 519	8 376	-11 395	-14 765	-14 015	1 563	4 515	2 418	3 518	3 269	-3 220
Colombia	-275	-1 384	851	-9 298	-11 849	-15 767	4 613	4 475	4 938	-4 960	-8 758	-9 978
Costa Rica	149	-902	-1 914	-1 084	-745	-584	359	366	323	-576	-1 281	-2 176
Dominica	-108	-82	-92	-14	-9	-8	19	20	20	-102	-71	-80
Ecuador	-1 138	-3 042	-1 739	-1 374	-1 042	-1 223	2 648	2 475	2 740	136	-1 610	-221
El Salvador	-3 198	-3 706	-4 432	-556	-551	-632	3 442	3 599	3 843	-312	-658	-1 222
Granada	-187	-211	-198	-66	-51	-48	40	32	31	-213	-230	-215
Guatemala	-3 507	-4 361	-5 110	-1 111	-1 211	-1 553	4 626	4 946	5 207	8	-626	-1 456
Guyana	-502	-630	-778	-17	13	-9	300	371	415	-220	-246	-373
Haití	-1 875	-3 273	-2 711	13	21	40	1 635	3 097	2 643	-227	-155	-28
Honduras	-2 625	-3 117	-3 606	-530	-598	-955	2 639	2 760	3 058	-516	-955	-1 503
Jamaica	-2 318	-2 449	-3 563	-668	-495	-548	1 858	2 010	2 043	-1 128	-934	-2 069
México	-13 505	-13 280	-15 370	-13 143	-11 318	-16 561	21 531	21 504	22 902	-5 116	-3 094	-9 030
Nicaragua	-1 643	-1 781	-2 246	-251	-275	-247	1 118	1 173	1 192	-775	-883	-1 302
Panamá	1 144	-1 133	-2 222	-1 449	-1 859	-1 799	126	129	129	-179	-2 862	-3 892
Paraguay	-149	-678	-664	-302	-533	-307	519	557	701	68	-654	-270
Perú	4 775	4 404	7 169	-8 385	-11 212	-13 710	2 887	3 026	3 200	-723	-3 782	-3 341
República Dominicana	-3 826	-5 767	-5 778	-1 721	-1 686	-2 128	3 216	3 124	3 406	-2 331	-4 330	-4 499
Saint Kitts y Nevis	-161	-126	-111	-35	-34	-31	45	46	46	-151	-115	-96
San Vicente y las Granadinas	-196	-206	-214	-13	-17	-16	11	10	10	-197	-213	-220
Santa Lucía	-104	-149	-170	-48	-41	-40	12	15	20	-140	-175	-190
Suriname	110	669	426	5	-102	-262	94	87	87	210	653	251
Trinidad y Tabago	2 584	5 185	5 217	-997	-1 058	-590	27	65	283	1 614	4 192	4 911
Uruguay	426	498	-3	-1 013	-1 479	-1 565	138	118	126	-449	-863	-1 442
Venezuela (República Bolivariana de)	9 460	17 941	35 665	-3 134	-5 302	-7 964	-291	-568	-496	6 035	12 071	27 205

Cuadro A-7 (conclusión)

	Balanzas de capital y financiera <sup>b</sup>			Balanza global			Variación de activos de reserva <sup>c</sup>			Otro financiamiento		
	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>69 059</b>	<b>143 647</b>	<b>173 488</b>	<b>46 034</b>	<b>86 509</b>	<b>105 391</b>	<b>-50 488</b>	<b>-87 747</b>	<b>-105 795</b>	<b>4 456</b>	<b>1 237</b>	<b>384</b>
Antigua y Barbuda	159	179	115	-10	12	-7	30	-31	7	-20	19	0
Argentina	-8 885	1 328	-6 103	-416	4 157	-6 108	-1 327	-4 157	6 108	1 743	0	0
Bahamas	1 062	856	1 147	253	45	100	-253	-45	-100	0	0	0
Barbados	243	400	473	25	34	-32	-25	-34	32	0	0	0
Belice	130	16	9	47	4	-8	-47	-4	8	0	0	0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-488	-46	1 623	325	923	2 160	-325	-923	-2 160	0	0	0
Brasil	70 953	96 373	111 118	46 651	49 101	58 637	-46 651	-49 101	-58 637	0	0	0
Chile	-1 870	-245	17 410	1 648	3 023	14 190	-1 648	-3 023	-14 190	0	0	0
Colombia	6 307	11 893	13 722	1 347	3 136	3 744	-1 347	-3 136	-3 744	0	0	0
Costa Rica	836	1 842	2 308	260	561	132	-260	-561	-132	0	0	0
Dominica	123	73	76	21	1	-4	-8	-1	4	-12	0	0
Ecuador	-2 783	397	493	-2 647	-1 212	272	681	1 170	-336	1 966	42	64
El Salvador	735	363	807	423	-295	-414	-423	295	414	0	0	0
Granada	239	221	205	26	-10	-9	-8	10	9	-18	0	0
Guatemala	465	1 303	1 661	473	677	206	-473	-677	-206	0	0	0
Guyana	454	363	358	234	117	-15	-271	-155	-25	37	38	40
Haití	76	1 139	165	-150	984	137	-240	-845	-137	390	-139	0
Honduras	91	1 523	1 560	-424	569	57	354	-592	-81	71	24	24
Jamaica	1 098	586	1 864	-29	-348	-205	29	-431	205	0	779	0
México	9 645	23 709	37 210	4 528	20 615	28 180	-4 528	-20 615	-28 180	0	0	0
Nicaragua	956	1 055	1 329	181	172	27	-259	-222	-73	78	50	46
Panamá	785	3 313	3 545	606	452	-347	-606	-452	347	0	0	0
Paraguay	849	973	1 054	916	319	784	-915	-319	-784	-0	-0	0
Perú	1 730	14 955	8 032	1 007	11 173	4 691	-1 043	-11 192	-4 724	36	19	33
República Dominicana	2 737	4 387	4 653	406	58	154	-638	-453	-331	232	395	177
Saint Kitts y Nevis	177	147	142	26	33	45	-13	-33	-45	-13	0	0
San Vicente y las Granadinas	202	238	192	5	25	-28	8	-36	28	-12	10	0
Santa Lucía	173	206	219	33	32	29	-10	-32	-29	-23	0	0
Suriname	-16	-619	-77	193	34	174	-193	-34	-174	0	0	0
Trinidad y Tabago	-2 327	-3 774	-4 594	-713	418	316	713	-418	-316	0	0	0
Uruguay	2 037	502	4 006	1 588	-361	2 564	-1 588	361	-2 564	-0	0	0
Venezuela (República Bolivariana de)	-16 834	-20 010	-31 237	-10 799	-7 939	-4 032	10 799	7 939	4 012	0	0	0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Incluye errores y omisiones.

<sup>c</sup> El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

Cuadro A-8  
**AMÉRICA LATINA: ÍNDICES DEL COMERCIO INTERNACIONAL DE BIENES**  
*(Índices 2005=100)*

	Índices de las exportaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>121,6</b>	<b>154,2</b>	<b>191,0</b>	<b>102,9</b>	<b>112,7</b>	<b>117,7</b>	<b>118,2</b>	<b>136,8</b>	<b>162,2</b>
Argentina	137,8	168,7	208,8	109,4	127,2	133,4	125,9	132,6	156,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	175,5	226,1	294,8	116,6	124,2	133,8	150,4	182,0	220,3
Brasil	129,3	170,7	216,4	95,1	104,1	107,3	136,0	164,0	201,7
Chile	132,1	168,9	194,0	105,2	103,7	107,9	125,6	162,9	179,7
Colombia	156,6	188,1	265,6	129,0	128,1	147,1	121,3	146,8	180,6
Costa Rica	124,5	134,0	146,3	128,6	141,2	149,6	96,8	94,9	97,7
Ecuador	137,7	173,3	220,5	112,0	117,5	123,6	122,9	147,5	178,4
El Salvador	113,4	132,1	155,9	105,0	118,8	128,6	108,0	111,2	121,2
Guatemala	133,6	156,3	192,6	113,0	121,8	134,0	118,3	128,3	143,7
Haití	119,9	123,0	163,3	100,2	103,6	134,7	119,6	118,8	121,3
Honduras	95,6	113,7	142,7	87,1	91,8	92,9	109,7	123,9	153,7
México	107,1	139,2	163,0	104,5	121,0	123,2	102,5	115,1	132,3
Nicaragua	144,5	190,9	245,3	127,7	154,8	176,0	113,2	123,3	139,4
Panamá	163,2	171,9	229,8	149,5	152,9	191,0	109,2	112,4	120,3
Paraguay	175,0	254,2	309,9	150,2	207,8	226,2	116,5	122,3	137,0
Perú	155,2	204,8	266,4	107,8	109,4	114,7	144,0	187,2	232,2
República Dominicana	89,2	109,9	138,9	80,2	94,1	110,1	111,2	116,8	126,1
Uruguay	169,4	212,8	246,6	132,0	148,1	149,3	128,3	143,7	165,2
Venezuela (República Bolivariana de)	103,4	118,0	166,2	80,7	73,1	78,6	128,1	161,4	211,5

	Índices de las importaciones de bienes FOB								
	Valor			Volumen			Valor unitario		
	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>130,5</b>	<b>170,2</b>	<b>207,9</b>	<b>114,1</b>	<b>141,1</b>	<b>156,7</b>	<b>114,4</b>	<b>120,6</b>	<b>132,7</b>
Argentina	136,0	197,3	259,2	128,4	176,2	209,2	106,0	112,0	123,9
Bolivia (Estado Plurinacional de)	187,0	221,3	315,3	154,9	171,3	223,9	120,7	129,2	140,8
Brasil	173,5	246,9	307,4	138,6	189,9	207,4	125,2	130,0	148,2
Chile	130,8	181,2	230,3	124,2	162,4	188,3	105,3	111,6	122,3
Colombia	156,3	191,9	259,4	137,9	158,2	194,4	113,4	121,3	133,4
Costa Rica	117,5	139,9	167,8	115,9	135,4	151,7	101,3	103,4	110,6
Ecuador	147,0	202,3	239,4	128,2	161,9	174,1	114,7	125,0	137,5
El Salvador	108,2	125,9	150,7	98,3	106,9	117,4	110,1	117,8	128,4
Guatemala	110,3	132,7	160,4	94,9	104,8	112,1	116,2	126,7	143,1
Haití	155,3	214,7	192,3	112,9	152,0	110,7	137,5	141,2	173,7
Honduras	111,5	130,6	158,0	95,6	101,8	107,6	116,7	128,4	146,8
México	105,6	135,7	157,9	93,5	115,2	124,9	113,0	117,8	126,4
Nicaragua	132,9	162,1	207,2	119,0	134,4	151,3	111,7	120,7	136,9
Panamá	159,2	192,9	256,9	140,4	162,0	197,2	113,4	119,1	130,3
Paraguay	181,2	260,0	316,3	167,6	229,0	254,7	108,1	113,5	124,2
Perú	173,9	238,5	306,0	130,6	162,6	189,7	133,2	146,6	161,3
República Dominicana	124,6	156,9	176,5	118,4	136,8	135,0	105,2	114,7	130,8
Uruguay	183,7	228,0	284,8	152,9	174,9	193,4	120,1	130,4	147,3
Venezuela (República Bolivariana de)	165,1	160,8	193,4	151,6	139,3	153,7	108,9	115,5	125,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES DE BIENES, FOB**  
*(En millones de dólares)*

	2010				2011				2012 <sup>a</sup>	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>189 989</b>	<b>218 040</b>	<b>225 325</b>	<b>239 583</b>	<b>242 264</b>	<b>284 283</b>	<b>282 218</b>	<b>274 011</b>	<b>264 559</b>	<b>271 146</b>
Antigua y Barbuda	6	15	8	6	10	14	3	4	...	...
Argentina	13 045	19 076	18 734	17 319	16 900	23 169	23 508	20 373	18 283	21 364
Bahamas	136	162	137	185	166	204	178	181	...	...
Barbados	105	112	101	111	123	128	108	115	156	70 <sup>b</sup>
Belice	77	82	73	72	101	112	84	79	124	110
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1 492	1 736	1 916	1 892	1 870	2 233	2 713	2 361	2 270	2 935
Brasil	39 230	49 958	55 742	56 986	51 233	67 071	71 695	66 041	55 080	62 134
Chile	15 611	16 395	18 430	20 462	20 210	21 337	19 299	20 565	19 845	19 676
Colombia	9 135	10 114	9 745	10 825	12 629	14 555	14 400	15 370	15 418	14 950
Costa Rica	2 412	2 426	2 301	2 309	2 508	2 728	2 565	2 608	2 964	2 987
Dominica	10	6	7	12	6	7	7	9	...	...
Ecuador	4 135	4 407	4 119	4 829	5 344	5 704	5 602	5 672	6 205	6 036
El Salvador	1 090	1 111	1 170	1 128	1 395	1 379	1 332	1 203	1 404	1 269
Granada	3	2	1	1	6	10	7	9	...	...
Guatemala	862	748	608	890	2 718	2 702	2 494	2 487	2 639	2 580
Guyana	176	220	220	268	219	314	283	312	305	...
Haití	120	224	231	162	171	211	224	177	156	...
Honduras	768	751	585	645	1 141	1 184	726	846	1 301	811 <sup>c</sup>
Jamaica	368	320	330	354	419	462	407	378	456	...
México	66 597	74 641	75 590	81 645	81 801	89 283	88 088	90 204	89 671	94 466
Nicaragua	479	499	435	438	637	611	488	527	676	686
Panamá	2 683	2 880	2 984	3 637	3 315	3 797	4 573	4 213	4 244	2 743 <sup>c</sup>
Paraguay <sup>d</sup>	1 112	1 266	1 092	1 064	1 152	1 558	1 673	1 134	1 086	1 403
Perú	7 924	8 164	9 299	10 178	10 106	11 752	12 900	11 511	11 808	10 302
República Dominicana <sup>e</sup>	1 538	1 762	1 736	1 717	1 944	2 337	2 187	2 068	2 182	...
Saint Kitts y Nevis	11	13	14	15	11	13	9	5	...	...
San Vicente y las Granadinas	10	11	9	10	8	9	11	11	...	...
Santa Lucía	113	40	32	29	28	52	44	45	...	...
Suriname	...	...	...	...	566	619	591	692	619	614
Trinidad y Tabago	2 959	2 873	2 394	3 012	3 016	3 503	...	...	...	...
Uruguay	1 288	1 959	1 763	1 715	1 656	2 140	2 184	1 940	1 885	2 291
Venezuela (República Bolivariana de)	16 494	16 064	15 520	17 667	20 856	25 088	23 837	22 872	25 782	23 719

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Datos al mes de abril.

<sup>c</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>d</sup> Corresponde al comercio registrado.

<sup>e</sup> Incluye comercio en zona franca.

Cuadro A-10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: IMPORTACIONES DE BIENES, CIF**  
*(En millones de dólares)*

	2010				2011				2012 <sup>a</sup>	
	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>181 998</b>	<b>207 136</b>	<b>225 715</b>	<b>234 051</b>	<b>229 336</b>	<b>263 205</b>	<b>273 612</b>	<b>268 471</b>	<b>249 887</b>	<b>257 963</b>
Antigua y Barbuda	CIF	115	126	130	130	118	128	113	134	...
Argentina	CIF	11 067	13 827	15 983	15 915	15 330	18 933	21 152	18 520	15 315
Bahamas	CIF	615	713	758	777	727	862	897	924	...
Barbados	CIF	365	377	394	433	412	446	444	503	433
Belice	CIF	144	176	167	212	188	207	220	216	199
Bolivia (Estado Plurinacional de)	CIF	1 168	1 295	1 401	1 538	1 545	1 767	2 146	2 215	1 896
Brasil	FOB	38 349	42 958	50 937	49 524	48 088	57 257	61 593	59 303	52 649
Chile	CIF	12 502	14 221	16 018	16 647	17 006	18 459	20 107	19 336	18 342
Colombia	CIF	8 811	9 486	10 976	11 410	12 189	13 690	14 388	14 407	13 848
Costa Rica	CIF	3 170	3 355	3 498	3 547	3 859	3 883	4 230	4 248	4 379
Dominica	CIF	58	59	49	58	49	58	55	59	...
Ecuador	CIF	4 317	5 054	5 493	5 726	5 333	6 104	6 220	6 629	6 032
El Salvador	CIF	1 967	2 187	2 122	2 223	2 424	2 624	2 650	2 420	2 577
Granada	CIF	84	83	67	83	82	81	82	95	...
Guatemala	CIF	3 057	3 470	3 563	3 748	3 855	4 394	4 250	4 114	4 126
Guyana	CIF	319	365	354	382	372	488	454	458	475
Haití	CIF	631	941	832	809	822	809	770	756	738
Honduras	CIF	1 737	1 814	1 717	1 865	2 094	2 348	2 205	2 306	2 356
Jamaica <sup>d</sup>	CIF	1 208	1 288	1 294	1 505	1 570	1 635	1 732	1 190 <sup>e</sup>	...
México	FOB	66 225	74 725	77 841	82 691	79 893	88 044	91 968	90 939	87 906
Nicaragua	CIF	880	1 054	1 081	1 158	1 226	1 274	1 320	1 385	1 392
Panamá	CIF	2 069	2 362	2 313	2 401	2 485	2 899	2 910	3 048	2 877
Paraguay <sup>f</sup>	CIF	2 099	2 354	2 600	2 987	2 687	3 091	3 331	3 207	2 614
Perú	FOB	6 336	6 610	7 815	8 054	8 200	9 570	9 690	9 507	9 571
República Dominicana <sup>d</sup>	FOB	2 722	3 334	3 347	3 492	3 896	4 512	4 465	4 550	4 119
Saint Kitts y Nevis	CIF	56	67	58	87	66	58	56	61	...
San Vicente y las Granadinas	CIF	81	82	84	91	82	79	83	87	...
Santa Lucía	CIF	140	162	157	193	192	187	182	198	...
Suriname	FOB	...	...	...	...	349	471	396	464	399
Trinidad y Tabago	FOB	1 656	1 592	1 666	1 590	1 744	2 503	...	...	...
Uruguay	CIF	1 756	2 045	2 118	2 703	2 600	2 750	2 652	2 724	2 664
Venezuela (República Bolivariana de)	CIF	8 295	10 953	10 883	12 070	9 856	13 591	12 852	14 470	14 978

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Datos al mes de abril.

<sup>c</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>d</sup> Incluye comercio en zona franca.

<sup>e</sup> Datos al mes de noviembre.

<sup>f</sup> Corresponde al comercio registrado.

Cuadro A-11  
**AMÉRICA LATINA: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
*(Índices 2005=100)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>91,0</b>	<b>95,3</b>	<b>100,0</b>	<b>106,8</b>	<b>109,6</b>	<b>113,0</b>	<b>103,3</b>	<b>113,4</b>	<b>122,3</b>
Argentina	100,3	102,2	100,0	106,0	110,0	124,6	118,9	118,4	126,3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	88,1	93,0	100,0	125,0	127,0	128,7	124,6	140,9	156,4
Brasil	97,8	98,7	100,0	105,3	107,5	111,3	108,7	126,1	136,1
Chile	73,5	89,3	100,0	131,1	135,6	117,9	119,3	146,0	146,9
Colombia	85,8	92,2	100,0	103,8	112,1	124,4	107,0	121,0	135,4
Costa Rica	108,1	104,0	100,0	97,1	96,1	92,5	95,6	91,8	88,4
Cuba	93,2	102,7	100,0	126,3	132,9	...	...	...	...
Ecuador	87,7	89,3	100,0	107,3	110,3	121,1	107,2	118,0	129,8
El Salvador	101,0	100,0	100,0	98,7	97,7	95,0	98,1	94,4	94,4
Guatemala	101,9	100,9	100,0	98,1	96,3	93,8	101,8	101,3	100,4
Haití	106,8	103,8	100,0	96,2	93,5	67,2	87,0	84,1	69,8
Honduras	100,9	100,0	100,0	95,4	93,6	87,9	94,0	96,6	104,7
México	95,4	98,1	100,0	100,5	101,4	102,2	90,8	97,7	104,7
Nicaragua	103,3	101,4	100,0	97,6	96,6	92,4	101,3	102,2	101,8
Panamá	103,9	101,9	100,0	97,1	96,2	91,8	96,3	94,4	92,4
Paraguay	104,2	107,1	100,0	98,1	102,7	110,2	107,8	107,8	110,3
Perú	85,6	93,2	100,0	127,3	132,0	114,4	108,1	127,7	143,9
República Dominicana	102,2	101,0	100,0	99,0	102,3	97,7	105,7	101,8	96,5
Uruguay	114,0	110,1	100,0	97,6	97,8	103,7	106,8	110,2	112,2
Venezuela (República Bolivariana de)	63,9	76,5	100,0	119,4	130,9	161,6	117,6	139,8	168,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): INGRESOS POR REMESAS DE TRABAJADORES EMIGRADOS**  
*(En millones de dólares)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Brasil	2 913	2 224	2 189	536	522	545	531	481	538
Colombia	4 842	4 145	4 023	999	1 013	1 051	1 105	960	704 <sup>a</sup>
Costa Rica	...	489	505	132	126	110	120	122	...
Ecuador	...	2 736	2 591	656	698	671	647	596	...
El Salvador	3 742	3 387	3 431	864	948	895	941	946	681 <sup>a</sup>
Guatemala	4 315	3 912	4 127	972	1 203	1 124	1 079	1 058	1 303
Honduras	2 808	2 476	2 524	643	737	705	665	670	241 <sup>b</sup>
Jamaica	2 021	1 792	1 906	480	508	516	522	505	177 <sup>b</sup>
México	25 139	21 245	21 271	5 101	6 061	6 117	5 451	5 372	4 362 <sup>a</sup>
Nicaragua	818	768	823	214	221	227	250	250	165 <sup>a</sup>
República Dominicana	3 222	3 042	2 998	764	776	799	862	791	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos al mes de mayo.

<sup>b</sup> Datos al mes de abril.

Cuadro A-13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-40 105</b>	<b>-67 073</b>	<b>-78 398</b>	<b>-94 143</b>	<b>15 088</b>	<b>-32 479</b>	<b>-26 891</b>	<b>27 860</b>	<b>33 742</b>
Antigua y Barbuda	67	56	136	261	333	291	88	166	83
Argentina	-12 535	-7 175	-3 722	-10 388	-198	-14 317	-16 154	-8 611	-16 917
Bahamas	431	349	358	1 077	1 037	903	909	622	928
Barbados	131	58	263	89	293	204	102	278	372
Belice	64	7	25	-51	-84	38	22	-139	-126
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-235	-565	-535	-428	-143	-155	-1 162	-906	637
Brasil	-14 234	-29 955	-35 633	-10 553	56 642	-9 401	37 269	56 887	63 799
Chile	-4 047	-10 615	-10 541	-23 481	-29 153	-1 352	-13 265	-15 011	3 396
Colombia	-2 609	-849	-1 846	-2 925	2 713	-788	-2 991	45	-2 044
Costa Rica	443	432	1 166	2 058	1 929	2 022	-247	1 097	1 724
Cuba	-450	150	-633	-618	-960	...	...	...	...
Dominica	29	20	62	48	66	103	97	63	68
Ecuador	-953	-1 084	-1 580	-3 691	-2 138	-2 148	-2 191	-602	-666
El Salvador	595	132	-59	375	1 039	1 477	179	-188	175
Granada	87	47	138	203	232	220	155	169	158
Guatemala	1 251	1 359	995	1 096	1 159	1 075	-646	92	108
Guyana	-6	-10	143	242	215	350	474	414	389
Haití	5	94	-20	201	286	465	479	1 022	205
Honduras	94	743	177	149	612	1 530	-368	949	629
Jamaica	-246	605	623	798	937	2 120	430	871	1 315
México	4 128	1 089	727	-10 998	1 098	7 372	-3 498	12 391	20 649
Nicaragua	520	616	590	804	1 178	1 315	784	830	1 128
Panamá	-539	-414	418	-1 198	925	1 562	-664	1 455	1 746
Paraguay	168	-98	72	168	400	486	546	439	747
Perú	-718	-1 354	-4 596	-7 681	-165	-288	-6 619	3 762	-5 645
República Dominicana	-2 787	-2 324	-321	-221	666	2 462	1 248	3 096	2 702
Saint Kitts y Nevis	71	43	23	70	88	157	130	113	111
San Vicente y las Granadinas	55	99	70	106	168	204	177	231	176
Santa Lucía	115	47	40	268	295	264	102	165	179
Suriname	118	112	83	-179	-152	-271	-11	-721	-340
Trinidad y Tabago	-1 418	-1 513	-2 878	-7 088	-4 787	-7 016	-3 323	-4 832	-5 184
Uruguay	979	-137	84	-52	710	3 045	1 024	-976	2 441
Venezuela (República Bolivariana de)	-8 679	-17 037	-22 225	-22 603	-20 155	-24 408	-19 968	-25 312	-39 201

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos se calcula como el total del ingreso neto de capitales menos el saldo de la balanza de renta (pagos netos de utilidades e intereses). El total del ingreso neto de capitales corresponde al saldo de las balanzas de capital y financiera más errores y omisiones, más préstamos y uso del crédito del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. Las cifras negativas indican transferencias de recursos al exterior.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA <sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>39 790</b>	<b>50 212</b>	<b>57 309</b>	<b>32 519</b>	<b>92 803</b>	<b>99 375</b>	<b>70 774</b>	<b>75 555</b>	<b>125 344</b>
Antigua y Barbuda	166	80	221	359	338	174	81	97	59
Argentina	878	3 449	3 954	3 099	4 969	8 335	3 307	6 090	5 592
Bahamas	190	274	563	706	746	860	664	862	900
Barbados	58	-16	119	200	256	223	218	...	...
Belice	-11	111	126	108	139	167	108	96	89
Bolivia (Estado Plurinacional de)	195	83	-291	284	362	508	426	672	859
Brasil	9 894	8 339	12 550	-9 380	27 518	24 601	36 033	36 917	67 690
Chile	2 625	5 096	4 962	5 214	7 720	6 367	5 654	6 351	5 477
Colombia	783	2 873	5 590	5 558	8 136	8 366	4 049	184	5 447
Costa Rica	548	733	904	1 371	1 634	2 072	1 339	1 441	2 099
Dominica	31	26	19	26	40	57	41	24	25
Ecuador	872	837	493	271	194	1 006	321	158	585
El Salvador	123	366	398	268	1 455	824	366	117	386
Granada	89	65	70	90	157	142	103	60	40
Guatemala	218	255	470	552	720	737	574	782	967
Guyana	26	30	77	102	110	178	164	270	308
Haití	14	6	26	161	75	30	38	150	...
Honduras	391	553	599	669	926	1 007	523	799	1 008
Jamaica	604	542	581	797	751	1 361	480	169	180
México	17 301	20 389	17 899	14 248	23 057	25 731	8 940	6 638	10 608
Nicaragua	201	250	241	287	382	626	434	508	968
Panamá	818	1 019	918	2 547	1 899	2 147	1 259	2 350	2 790
Paraguay	22	32	47	167	178	272	194	340	483
Perú	1 275	1 599	2 579	3 467	5 425	6 188	5 165	7 062	8 119
República Dominicana	613	909	1 123	1 085	1 667	2 870	2 165	1 896	2 371
Saint Kitts y Nevis	76	56	93	110	134	178	131	120	142
San Vicente y las Granadinas	55	66	40	109	130	159	97	103	135
Santa Lucía	106	77	78	234	272	161	146	110	76
Suriname	-76	-37	28	-163	-247	-234	-93	-248	73
Trinidad y Tabago	583	973	599	513	830	2 101	709	549	533
Uruguay	401	315	811	1 495	1 240	2 117	1 512	2 349	2 206
Venezuela (República Bolivariana de)	722	864	1 422	-2 032	1 587	45	-4 374	-1 462	5 129

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante, una vez deducida la inversión directa de residentes de esa economía en el exterior. Incluye reinversión de utilidades.

<sup>b</sup> Estimaciones preliminares. Incluye un ajuste por falta de datos.

Cuadro A-15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA BRUTA<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares, saldos a fin de período)*

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>
Antigua y Barbuda	Pública	497	532	317	321	481	436	416	431	444
Argentina	Total	164 645	171 205	113 768	108 839	124 542	124 916	115 537	128 993	139 715
	Pública	105 895	115 884	65 374	61 086	70 796	64 446	61 803	69 489	72 992
	Privada	58 751	55 322	48 394	47 753	53 746	60 471	53 734	59 504	66 723
Bahamas	Pública	364	345	338	334	337	443	767	898	...
Barbados	Total	2 475	2 435	2 695	2 991	3 130	3 487	4 009	4 485	...
	Pública	1 495	1 595	1 783	1 851	1 994	2 239	2 513	2 989	...
	Privada	980	839	912	1 140	1 136	1 248	1 496	1 496	...
Belice	Pública	822	913	970	985	973	958	1 016	1 009	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	7 734	7 562	7 666	6 278	5 403	5 930	5 801	5 875	5 936
	Pública	5 167	5 045	4 947	3 275	2 269	2 506	2 710	3 059	3 185
	Privada	2 567	2 516	2 719	3 002	3 134	3 424	3 092	2 815	2 751
Brasil	Total	214 929	201 373	169 451	172 589	193 219	198 340	198 192	256 804	291 648
	Pública	119 785	114 713	87 567	76 269	70 272	67 352	77 155	82 847	78 281
	Privada	95 144	86 660	81 884	96 320	122 947	130 988	121 037	173 957	213 367
Chile	Total	43 067	43 515	46 211	49 497	55 733	64 318	74 041	73 578	77 090
	Pública	9 280	9 837	9 847	11 445	12 761	12 288	13 751	13 739	13 958
	Privada	33 787	33 678	36 364	38 052	42 972	52 030	60 290	59 839	63 132
Colombia	Total	38 065	39 497	38 507	40 103	44 553	46 369	53 719	64 723	68 893
	Pública	24 584	25 835	24 189	26 299	28 819	29 447	37 129	39 546	39 627
	Privada	13 480	13 662	14 317	13 803	15 734	16 921	16 590	25 177	29 267
Costa Rica	Total	5 575	5 766	6 763	7 191	8 444	9 105	8 174	9 123	9 043
Dominica	Pública	223	209	221	225	241	234	222	242	248
Ecuador	Total	16 756	17 211	17 237	17 099	17 445	16 900	13 498	13 895	13 929
	Pública	11 484	11 059	10 851	10 215	10 605	10 028	7 364	8 622	8 664
	Privada	5 272	6 151	6 387	6 884	6 839	6 871	6 134	5 273	5 247
El Salvador	Total	7 917	8 211	8 877	9 692	9 349	9 994	9 882	9 698	9 819
	Pública	4 717	4 778	4 976	5 693	5 444	5 837	6 550	6 831	7 073
	Privada	3 200	3 433	3 901	4 000	3 905	4 157	3 332	2 867	2 746
Granada	Pública	279	331	401	481	469	481	512	538	514
Guatemala	Pública	3 467	3 844	3 723	3 958	4 226	4 382	4 928	5 562	5 531
Guyana	Pública	1 199	1 189	1 215	1 043	718	834	933	1 043	1 111
Haití	Pública	1 316	1 376	1 335	1 484	1 628	1 917	1 272	353	549
Honduras	Total	5 343	6 023	5 135	3 935	3 190	3 464	3 345	3 773	3 911
	Pública	4 783	5 201	4 364	3 030	2 026	2 323	2 461	2 831	2 943
	Privada	559	822	771	905	1 164	1 141	884	942	968
Jamaica	Pública	4 192	5 120	5 376	5 796	6 123	6 344	6 594	8 390	8 390
México	Total	132 524	130 925	128 248	119 084	127 669	128 851	165 132	196 702	206 096
	Pública	79 275	79 226	71 675	54 766	55 355	56 939	96 354	110 428	111 130
	Privada	53 249	51 700	56 573	64 318	72 314	71 912	68 778	86 274	94 967

Cuadro A-15 (conclusión)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>
Nicaragua	Pública	6 596	5 391	5 348	4 527	3 385	3 512	3 661	3 876	3 989
Panamá	Pública	6 504	7 219	7 580	7 788	8 276	8 477	10 150	10 439	10 618
Paraguay	Total	2 951	2 901	2 700	2 739	2 868	3 256	3 154	3 718	3 588
	Pública	2 478	2 391	2 271	2 240	2 205	2 204	2 234	2 335	2 203
	Privada	474	511	429	499	663	1 052	920	1 383	1 385
Perú	Total	29 587	31 244	28 657	28 897	32 894	34 838	35 157	43 674	46 040
	Pública	22 779	24 484	22 302	22 026	21 002	19 973	20 241	22 980	23 208
	Privada	6 808	6 760	6 355	6 871	11 892	14 865	14 916	20 694	22 832
República Dominicana	Pública	5 987	6 380	5 847	6 295	6 556	7 219	8 215	9 947	10 304
Saint Kitts y Nevis	Pública	316	304	299	310	313	328	306	302	290
San Vicente y las Granadinas	Total	195	219	231	220	219	235	261	305	303
	Pública	137	167	183	187	...	...	...	...	...
	Privada	58	52	48	44	...	...	...	...	...
Santa Lucía	Total	338	369	388	404	415	364	375	393	370
	Pública	324	344	350	365	399	364	373	393	384
Suriname	Pública	383	384	390	391	298	319	269	334	...
Trinidad y Tabago	Pública	1 553	1 364	1 329	1 261	1 392	1 445	1 422	1 561	...
Uruguay	Total	11 013	11 593	11 418	10 560	12 218	12 021	14 064	14 468	15 588
	Pública	9 585	10 231	10 198	9 330	11 081	10 748	12 775	12 825	13 855
	Privada	1 428	1 362	1 220	1 229	1 137	1 273	1 290	1 643	1 733
Venezuela (República Bolivariana de)	Total	40 456	43 679	46 427	44 735	53 855	53 757	69 494	80 831	91 228
	Pública	26 421	29 502	32 106	29 476	36 034	38 838	55 918	71 228	81 138
	Privada	14 035	14 177	14 321	15 259	17 821	14 919	13 576	9 603	10 090

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A-16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DIFERENCIAL DE BONOS SOBERANOS, EMBI+ Y EMBI GLOBAL**  
*(En puntos básicos, a fin del período)*

		2008	2009	2010	2011				2012	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	EMBI+	1 704	660	496	539	568	993	925	880	1 088
Belice	EMBI Global	...	...	617	680	938	1 308	1 391	1 665	1 691
Brasil	EMBI+	428	192	189	173	148	275	223	177	208
Chile	EMBI Global	343	95	115	117	131	181	172	148	167
Colombia	EMBI+	498	196	172	153	121	244	195	141	158
Ecuador	EMBI+	4 731	769	913	780	783	868	846	824	892
El Salvador	EMBI Global	...	...	302	330	321	510	478	453	480
Jamaica	EMBI Global	...	...	427	405	400	629	637	579	640
México	EMBI+	376	164	149	135	123	238	187	159	171
Panamá	EMBI+	540	171	162	150	127	252	201	153	187
Perú	EMBI+	509	165	163	171	169	279	216	157	174
República Dominicana	EMBI Global	...	...	322	393	393	587	597	506	488
Uruguay	EMBI Global	685	238	188	176	151	312	213	173	197
Venezuela (República Bolivariana de)	EMBI+	1 862	1 017	1 044	1 035	1 050	1 376	1 197	907	1 097

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por JP Morgan, Índice de bonos de mercados emergentes.

Cuadro A-17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRIMAS POR CANJE DE RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITO A CINCO AÑOS**  
*(En puntos básicos, a fin del período)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	4 041	914	602	592	589	1 084	922	823	1 253
Brasil	301	123	111	111	110	202	162	122	157
Chile	203	68	84	61	76	154	132	92	116
Colombia	309	143	113	108	108	199	156	110	143
Ecuador	...	...	...	2 300	2 300	2 250	2 300	2 300	2 300
México	293	134	114	105	107	197	154	118	140
Panamá	302	134	99	91	99	195	150	112	144
Perú	304	124	113	138	131	203	172	122	162
Venezuela (República Bolivariana de)	3 218	1 104	1 016	1 015	992	1 224	928	722	894

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Bloomberg.

Cuadro A-18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>Total</b>	<b>18 913</b>	<b>64 750</b>	<b>90 183</b>	<b>29 337</b>	<b>22 217</b>	<b>19 694</b>	<b>21 172</b>	<b>42 645</b>	<b>13 348</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>18 466</b>	<b>61 950</b>	<b>88 657</b>	<b>28 110</b>	<b>22 093</b>	<b>19 019</b>	<b>20 533</b>	<b>41 808</b>	<b>12 517</b>
Argentina	65	500	3 146	1 250	630	313	...	600	63
Bahamas	100	300	...	...	...	...	...	...	...
Barbados	...	450	390	...	...	...	...	...	...
Brasil	6 400	25 745	39 305	13 514	14 485	3 317	7 308	23 913	5 859
Chile	...	2 773	6 750	2 214	300	1 750	1 785	1 350	500
Colombia	1 000	5 450	1 912	1 601	1 300	2 000	1 510	2 850	900
Costa Rica	...	...	...	...	...	...	250	...	250
El Salvador	...	800	450	654	...	...	...	...	...
Guatemala	30	...	...	...	...	150	...	200	700
Honduras	...	...	20	...	...	...	...	...	...
Jamaica	350	750	1 075	400	...	...	294	250	...
México	5 835	15 359	26 882	6 700	4 685	6 044	4 331	9 520	3 055
Panamá	686	1 323	...	502	...	395	...	300	...
Paraguay	...	...	...	100	...	...	...	...	200
Perú	...	2 150	4 693	1 000	...	350	805	2 825	990
República Dominicana	...	...	1 034	...	...	500	250	...	...
Trinidad y Tabago	...	850	...	175	...	...	...	...	...
Uruguay	...	500	...	...	693	...	1 000	...	...
Venezuela (República Bolivariana de)	4 000	5 000	3 000	...	...	4 200	3 000	...	...
<b>Emisiones supranacionales</b>	<b>447</b>	<b>2 800</b>	<b>1 526</b>	<b>1 227</b>	<b>124</b>	<b>675</b>	<b>639</b>	<b>837</b>	<b>831</b>
Banco Centroamericano para la Integración Económica	...	500	151	...	...	...	...	250	...
Banco de Desarrollo del Caribe	...	...	...	...	...	175	...	...	...
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior	...	...	...	...	...	...	...	400	...
Corporación Andina de Fomento	447	1 000	1 375	477	124	500	139	187	831
NII Holdings	...	1 300	...	750	...	...	500	...	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional, Merrill-Lynch, JP Morgan y Latin Finance.

<sup>a</sup> Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

Cuadro A-19  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE LAS BOLSAS DE VALORES**  
*(Índices nacionales a fin del período, 31 diciembre 2005=100)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Argentina	70	150	228	220	218	160	160	174	152
Brasil	112	205	207	205	187	156	170	193	162
Chile	121	182	251	235	244	198	213	238	224
Colombia	79	122	163	152	148	136	133	158	141
Costa Rica	207	142	118	117	134	132	121	123	123
Ecuador	128	107	126	129	126	127	128	130	135
Jamaica	77	80	82	83	85	88	91	87	84
México	126	180	217	210	205	188	208	222	226
Perú	147	295	487	457	393	382	406	492	421
Trinidad y Tabago	79	72	78	82	89	93	95	95	96
Venezuela (República Bolivariana de)	172	270	320	345	394	488	574	979	1 235

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Bloomberg.

Cuadro A-20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS**  
*(En millones de dólares, saldos a fin del período)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>453 172</b>	<b>514 185</b>	<b>610 494</b>	<b>655 461</b>	<b>686 948</b>	<b>708 738</b>	<b>722 156</b>	<b>747 612</b>	<b>766 612</b>
Antigua y Barbuda <sup>a</sup>	138	108	136	128	129	148	...	...	...
Argentina	46 198	47 967	52 145	51 298	51 695	48 590	46 376	47 291	46 348
Bahamas	563	816	861	975	1 076	979	897	897	953
Barbados	680	829	805	824	806	796	805	806	795
Belice	156	210	216	207	224	235	242	243	262
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7 722	8 580	9 730	10 485	10 751	11 408	12 018	12 746	12 438
Brasil	193 783	238 520	288 575	317 146	335 775	349 708	352 012	365 216	373 910
Chile	23 162	25 371	27 864	31 481	34 884	37 840	41 979	39 551	40 344
Colombia	23 672	24 992	28 464	29 859	31 204	32 439	32 303	33 130	34 272
Costa Rica <sup>b</sup>	3 799	4 066	4 627	4 642	4 843	4 763	4 756	4 745	4 870
Dominica <sup>a</sup>	55	64	66	66	65	68	...	...	...
Ecuador <sup>c</sup>	4 473	3 792	2 622	3 947	3 841	3 635	2 958	3 368	3 931
El Salvador	2 545	2 987	2 883	3 250	3 059	2 665	2 504	2 652	2 603
Granada <sup>a</sup>	104	112	103	102	93	109	...	...	...
Guatemala <sup>b</sup>	4 659	5 213	5 954	6 191	6 383	6 303	6 188	6 141	6 813
Guyana	356	628	780	782	779	805	798	...	...
Haití	587	733	1 283	1 272	1 332	1 350	1 343	1 345	1 333
Honduras <sup>b</sup>	2 690	2 174	2 775	3 046	3 109	2 594	2 880	3 128	2 842
Jamaica	1 795	1 752	2 979	3 435	3 157	2 949	2 820	2 639	2 385
México	95 302	99 893	120 587	128 261	133 894	141 088	149 209	155 949	162 721
Nicaragua	1 141	1 573	1 799	1 715	1 787	1 711	1 892	1 932	1 862
Panamá <sup>b</sup>	2 637	3 222	2 843	2 482	2 650	1 814	2 234	1 727	2 241
Paraguay	2 864	3 861	4 169	4 377	4 907	4 881	4 984	4 804	4 800
Perú	31 233	33 175	44 150	46 177	47 195	48 109	48 859	55 843	57 281
República Dominicana <sup>b</sup>	2 662	3 307	3 765	2 990	2 945	3 419	4 098	3 459	3 608
Saint Kitts y Nevis <sup>a</sup>	110	123	156	157	201	230	...	...	...
San Vicente y las Granadinas <sup>a</sup>	83	75	111	91	82	84	...	...	...
Santa Lucía <sup>a</sup>	140	151	182	204	212	166	...	...	...
Suriname <sup>d</sup>	433	659	639	683	779	779	941	825 <sup>e</sup>	...
Trinidad y Tabago	9 380	8 652	9 070	9 144	9 738	9 346	9 823	9 885	9 735
Uruguay	6 360	7 987	7 743	7 755	9 768	10 221	10 302	11 285	12 090
Venezuela (República Bolivariana de)	43 127	35 830	27 911	26 864	28 540	31 109	29 892	27 590	28 391

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Se refiere a las reservas internacionales netas.

<sup>b</sup> Serie correspondiente a las estadísticas monetarias y financieras armonizadas.

<sup>c</sup> Se refiere a las reservas internacionales de libre disposición.

<sup>d</sup> No se incluye oro.

<sup>e</sup> Saldo al mes de febrero.

Cuadro A-21  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO<sup>a</sup>**  
*(Índices 2005=100, valores medios del período)*

	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>				2012 <sup>b</sup>	
				Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>	<b>88,5</b>	<b>87,9</b>	<b>85,0</b>	<b>83,2</b>	<b>82,9</b>	<b>82,5</b>	<b>82,6</b>	<b>80,8</b>	<b>80,8</b>
Argentina	97,2	99,3	98,5	98,8	101,5	101,8	96,0	96,2	93,6
Barbados	97,7	86,8	89,3	87,6	87,1	85,6	83,6	83,5	83,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	92,5	84,3	88,1	86,7	88,8	87,8	84,3	84,7	82,0
Brasil	79,9	81,5	70,6	66,9	65,0	66,2	70,9	68,9	75,6
Chile	96,9	100,9	95,4	93,3	92,9	93,4	98,4	93,7	94,1
Colombia	87,9	91,9	79,8	80,7	79,1	79,2	83,0	77,4	76,3
Costa Rica	93,4	91,8	81,7	78,8	80,1	80,2	79,1	78,9	76,7
Dominica	105,5	108,1	106,8	108,9	110,0	111,4	110,0	111,2	112,3
Ecuador	108,7	101,9	100,1	101,8	103,6	103,2	100,5	100,4	99,7
El Salvador	103,0	100,4	101,9	104,1	102,9	102,6	101,8	102,6	102,5
Guatemala	91,7	94,6	94,2	91,6	90,6	90,4	88,9	88,9	88,4
Honduras	93,8	87,0	85,9	85,6	86,0	84,7	83,9	84,2	82,7
Jamaica	99,2	111,1	98,5	96,3	97,0	96,4	95,1	95,3	95,6
México	103,3	117,9	108,9	104,1	103,9	109,4	118,0	110,9	116,5
Nicaragua	97,6	103,7	101,1	104,4	106,7	107,4	106,2	106,9	107,4
Panamá	101,5	97,0	98,1	98,8	99,5	98,8	95,9	95,5	93,8
Paraguay	72,9	80,3	77,9	73,7	67,7	66,3	71,1	72,5	69,9
Perú	99,3	97,7	94,1	96,1	98,6	96,5	92,4	91,6	89,5
República Dominicana	108,6	110,4	108,8	109,9	111,0	109,8	109,7	111,7	112,0
Trinidad y Tabago	90,7	82,6	78,2	78,4	81,2	79,0	76,5	74,6	72,6
Uruguay	91,5	90,7	78,7	78,0	76,4	75,5	76,4	74,6	74,8
Venezuela (República Bolivariana de)	67,4	51,2	77,9	73,0	70,9	66,5	61,8	59,9	57,9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y entidades nacionales.

<sup>a</sup> El índice del tipo de cambio real efectivo total se calcula ponderando los índices de tipo de cambio real de cada socio comercial por la participación del comercio —exportaciones más importaciones— con ese socio en el total del comercio del país. El índice del tipo de cambio real efectivo extrarregional excluye el comercio con otros países de América Latina y el Caribe. Una moneda se deprecia en términos reales efectivos cuando este índice aumenta y se aprecia cuando disminuye.

<sup>b</sup> Cifras preliminares. Se utilizó como ponderador el comercio de 2010.

<sup>c</sup> Promedio simple del tipo de cambio real efectivo extrarregional de 20 países.

Cuadro A-22  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE PARTICIPACIÓN**  
*(Tasas anuales medias)*

			2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	Primer semestre	
												2011	2012 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>Global</b>	<b>Mujeres</b>	<b>61,6</b>	<b>61,6</b>	<b>61,2</b>	<b>61,3</b>	<b>61,7</b>	<b>61,8</b>	<b>61,9</b>	<b>61,6</b>	<b>61,7</b>	...	...
		<b>Hombres</b>	<b>48,1</b>	<b>48,6</b>	<b>48,3</b>	<b>48,4</b>	<b>48,9</b>	<b>49,2</b>	<b>49,6</b>	<b>49,5</b>	<b>49,7</b>	...	...
			<b>75,3</b>	<b>74,5</b>	<b>73,7</b>	<b>74,1</b>	<b>74,5</b>	<b>74,4</b>	<b>74,3</b>	<b>73,9</b>	<b>74,0</b>	...	...
Argentina	Áreas urbanas	Global	60,2	60,2	59,9	60,3	59,5	58,8	59,3	58,9	59,5	59,4	58,8
		Mujeres	49,2	49,0	48,3	49,0	47,7	47,2	48,0	47,0	47,4	47,3	47,3
		Hombres	72,9	73,2	73,2	73,3	73,0	72,0	72,1	72,3	72,9	72,7	71,6
Barbados	Total nacional	Global	69,3	69,4	69,6	67,9	67,8	67,6	67,0	66,6	67,6	...	...
		Mujeres	64,0	64,2	64,5	62,8	61,9	62,5	62,2	62,0	63,0	...	...
		Hombres	75,0	75,1	75,2	73,6	74,3	73,3	72,3	71,7	72,7	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento <sup>c</sup>	Global	67,6	64,9	62,8	66,3	64,8	...	56,9	57,3	...	...	...
		Mujeres	60,1	57,2	54,8	58,7	56,2	...	...	...	...	...	...
		Hombres	75,4	73,3	71,5	74,2	74,2	...	...	...	...	...	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas	Global	57,1	57,2	56,6	56,9	56,9	57,0	56,7	57,1	57,1	56,9	57,1
		Mujeres	47,8	48,3	47,7	48,1	48,5	48,7	48,6	49,0	48,9	48,8	49,0
		Hombres	67,7	67,3	66,7	66,8	66,5	66,5	66,0	66,5	66,5	66,4	66,5
Chile <sup>d</sup>	Total nacional	Global	54,4	55,0	55,6	54,8	54,9	56,0	55,9	58,5	59,8	59,8	59,7
		Mujeres	36,6	38,1	39,2	38,5	39,1	40,9	41,3	45,3	47,3	47,0	47,5
		Hombres	73,0	72,3	72,6	71,7	71,4	71,8	71,0	72,1	72,7	73,0	72,2
Colombia	Total nacional	Global	62,9	61,5	60,5	59,1	58,3	58,5	61,3	62,7	63,7	62,8	64,6
		Mujeres	40,9	49,1	48,1	46,9	46,1	46,5	49,8	51,8	52,8	51,7	54,4
		Hombres	75,5	74,4	73,6	72,0	71,1	71,1	73,3	74,2	75,1	74,4	75,2
Costa Rica <sup>e</sup>	Total nacional	Global	55,5	54,4	56,8	56,6	57,0	56,7	60,4	59,1	60,7	...	...
		Mujeres	38,5	36,8	40,4	40,7	41,6	41,7	44,5	43,5	45,7	...	...
		Hombres	73,3	72,9	73,9	73,5	73,2	72,5	77,2	75,9	76,8	...	...
Cuba <sup>f</sup>	Total nacional	Global	70,9	71,0	72,1	72,1	73,7	74,7	75,4	74,9	...	...	...
		Mujeres	54,2	54,4	55,6	56,7	59,3	60,2	61,0	60,5	...	...	...
		Hombres	86,0	86,1	87,0	86,0	86,7	87,8	88,4	87,7	...	...	...
Ecuador	Total urbano	Global	58,2	59,1	59,5	59,1	61,3	60,1	58,9	56,9	55,2	55,0	56,9
		Mujeres	47,0	47,9	48,6	47,7	50,9	49,6	48,4	46,6	44,5	45,0	45,7
		Hombres	69,8	70,8	70,9	71,2	72,5	71,3	70,0	68,0	67,0	66,1	69,0
El Salvador <sup>g</sup>	Total nacional	Global	53,4	51,7	52,4	52,6	62,1	62,7	62,8	62,5	...	...	...
		Mujeres	40,4	38,6	39,5	40,4	46,7	47,3	47,6	47,3	...	...	...
		Hombres	68,3	66,5	67,4	67,0	81,0	81,4	81,0	80,9	...	...	...
Honduras	Total nacional	Global	50,0	50,6	50,9	50,7	50,7	51,0	53,1	53,6	51,9	...	...
		Mujeres	33,0	32,7	33,2	33,5	33,3	34,4	35,9	37,4	34,9	...	...
		Hombres	68,4	70,0	70,0	69,7	70,1	69,3	72,3	71,0	70,4	...	...
Jamaica	Total nacional	Global	64,4	64,3	64,2	64,7	64,9	65,4	63,5	62,4	62,3	62,4 <sup>h</sup>	62,7
		Mujeres	55,4	55,8	55,5	56,4	56,5	57,3	55,7	54,8	54,9	55,3 <sup>h</sup>	55,7
		Hombres	73,7	73,3	73,3	73,5	73,6	73,9	71,8	70,4	70,2	70,0 <sup>h</sup>	70,2
México	Total nacional	Global	57,1	57,7	57,9	58,8	58,8	58,7	58,6	58,4	58,6	59,8	60,7
		Mujeres	37,9	39,1	39,9	41,2	41,7	41,5	42,0	41,6	42,0	45,7	47,3
		Hombres	78,4	78,4	78,2	78,7	78,4	78,0	77,1	77,0	76,9	75,4	76,0
Nicaragua <sup>e</sup>	Total nacional	Global	53,7	53,1	53,8	51,4	53,4	53,3	66,9	72,1	...	...	...
		Mujeres	...	...	39,4	...	...	...	...	...	...	...	...
		Hombres	...	...	69,2	...	...	...	...	...	...	...	...
Panamá	Total nacional	Global	62,8	63,3	63,6	62,6	62,7	63,9	64,1	63,5	61,8	61,8	63,4 <sup>i</sup>
		Mujeres	45,9	46,6	47,4	45,8	46,8	47,2	48,3	47,5	45,6	46,1	48,2 <sup>i</sup>
		Hombres	79,9	80,6	80,3	79,9	79,3	81,5	80,9	80,4	79,2	78,2	79,6 <sup>i</sup>

Cuadro A-22 (conclusión)

			2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	Primer semestre	
												2011	2012 <sup>a</sup>
Paraguay	Total nacional	Global	59,8	63,4	61,8	59,4	60,8	61,7	62,9	60,5	60,7	62,5	62,7 <sup>l</sup>
		Mujeres	45,7	50,4	48,6	45,3	48,0	47,9	49,7	47,3	48,9	53,6	53,5 <sup>l</sup>
		Hombres	74,3	76,6	75,1	73,7	73,9	75,8	75,9	73,5	72,8	71,9	72,7 <sup>l</sup>
Perú	Lima metropolitana	Global	67,4	68,0	67,1	67,4	68,9	68,1	68,4	70,0	70,0	70,1	69,2
		Mujeres	58,3	58,6	57,6	58,7	59,6	58,9	60,1	61,7	61,5	61,3	60,9
		Hombres	77,1	78,1	77,2	76,9	78,7	77,9	77,2	79,0	79,0	79,6	78,1
República Dominicana	Total nacional	Global	54,7	56,3	55,9	56,0	56,1	55,6	53,8	55,0	56,2	56,2	56,5 <sup>k</sup>
		Mujeres	41,0	43,7	43,1	43,6	43,2	43,5	40,3	42,4	44,0	43,7	44,4 <sup>k</sup>
		Hombres	68,6	69,2	68,8	68,6	69,3	67,9	67,4	67,8	68,5	68,8	68,7 <sup>k</sup>
Trinidad y Tabago	Total nacional	Global	61,6	63,0	63,7	63,9	63,5	63,5	62,7	62,1	61,6	...	...
Uruguay	Total nacional <sup>l</sup>	Global	58,1	58,5	58,5	60,8	62,7	62,5	63,2	62,9	63,9	64,1	63,7
		Mujeres	48,9	48,7	49,5	50,9	52,9	53,4	54,1	53,9	55,1	55,0	55,2
		Hombres	69,0	70,0	69,3	72,3	74,1	73,2	73,7	73,3	73,7	74,2	73,2
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	Global	69,3	68,5	66,3	65,4	64,9	64,9	65,1	64,6	64,4	64,2	63,8
		Mujeres	55,5	54,5	51,5	50,6	50,0	50,1	51,0	50,5	50,3	50,3	50,1
		Hombres	83,0	82,6	81,2	80,4	79,9	79,9	79,7	79,2	78,6	78,3	77,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar. Las series regionales son promedios simples de los datos nacionales (sin Bolivia (Estado Plurinacional de) y Nicaragua) e incluyen ajustes por falta de información y cambios metodológicos.

<sup>c</sup> Hasta 2007, las cifras corresponden a áreas urbanas.

<sup>d</sup> Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>e</sup> Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>f</sup> La población en edad de trabajar comprende a hombres de 17 a 59 años y a mujeres de 15 a 54 años.

<sup>g</sup> Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>h</sup> Promedio enero-julio.

<sup>i</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de marzo.

<sup>j</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a Asunción y áreas urbanas del Departamento Central.

<sup>k</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de abril.

<sup>l</sup> Hasta 2005, las cifras corresponden a total urbano.

Cuadro A-23  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO ABIERTO <sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales medias)*

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>	Primer semestre	
											2011	2012 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe <sup>c</sup></b>		<b>11,1</b>	<b>10,3</b>	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	...	...
Argentina	Áreas urbanas	17,3	13,6	11,6	10,2	8,5	7,9	8,7	7,7	7,2	7,4	7,1
Bahamas <sup>d</sup>	Total nacional	10,8	10,2	10,2	7,6	7,9	8,7	14,2	...	13,7	...	...
Barbados <sup>d</sup>	Total nacional	11,0	9,8	9,1	8,7	7,4	8,1	10,0	10,8	11,2	...	...
Belice <sup>d</sup>	Total nacional	12,9	11,6	11,0	9,4	8,5	8,2	13,1	...	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento <sup>e</sup>	9,2	6,2	8,1	8,0	7,7	6,7	7,9	6,1	5,8	...	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3	7,9	8,1	6,7	6,0	6,3	5,9
Chile <sup>f</sup>	Total nacional	9,5	10,0	9,2	7,7	7,1	7,8	9,7	8,2	7,1	7,3	6,6
Colombia <sup>d</sup>	Trece áreas metropolitanas	17,1	15,8	14,3	13,1	11,4	11,5	13,0	12,4	11,5	12,5	12,2
Colombia <sup>g</sup>	Trece áreas metropolitanas	15,7	14,4	13,1	12,2	10,7	11,0	12,4	11,8	10,9	11,9	11,6
Costa Rica <sup>h</sup>	Total urbano	6,7	6,7	6,9	6,0	4,8	4,8	8,5	7,1	7,7	...	...
Cuba	Total nacional	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ecuador <sup>d</sup>	Total urbano	11,6	9,7	8,5	8,1	7,4	6,9	8,5	7,6	6,0	6,7	5,0
Ecuador <sup>g</sup>	Total urbano	8,4	7,0	6,5	5,7	5,5	5,3	6,8	6,1	4,9	5,5	4,3
El Salvador	Total urbano	6,9	6,8	7,8	6,6	6,3	5,9	7,3	7,0	...	...	...
Guatemala	Total urbano	3,4	3,1	...	...	2,5	...	...	3,5	4,1	...	...
Honduras	Total urbano	7,6	8,0	6,5	4,9	4,0	4,1	4,9	6,4	6,8	...	...
Jamaica <sup>d</sup>	Total nacional	11,4	11,7	11,3	10,3	9,8	10,6	11,4	12,4	12,6	12,9	14,1
Jamaica <sup>g</sup>	Total nacional	5,3	6,4	5,8	5,8	6,0	6,9	7,5	8,0	8,4	8,4	9,3
México	Áreas urbanas	4,6	5,3	4,7	4,6	4,8	4,9	6,7	6,4	6,0	6,0	5,8
Nicaragua	Total urbano	10,2	9,3	7,0	7,0	6,9	8,0	10,5	9,7	...	...	...
Panamá <sup>d</sup>	Total urbano	15,9	14,1	12,1	10,4	7,8	6,5	7,9	7,7	5,4	6,4	5,4 <sup>i</sup>
Panamá <sup>g</sup>	Total urbano	13,7	11,4	9,3	8,4	5,8	5,0	6,3	5,8	3,6	4,9	4,4 <sup>i</sup>
Paraguay	Total urbano	11,2	10,0	7,6	8,9	7,2	7,4	8,2	7,0	6,5	7,8	8,7 <sup>i</sup>
Perú	Lima metropolitana	9,4	9,4	9,6	8,5	8,4	8,4	8,4	7,9	7,7	8,4	8,7
República Dominicana <sup>d</sup>	Total nacional	16,7	18,4	17,9	16,2	15,6	14,1	14,9	14,3	14,6	14,6	14,6
República Dominicana <sup>g</sup>	Total nacional	6,8	6,1	6,4	5,5	5,1	4,7	5,3	5,5	6,4	6,2	6,4
Trinidad y Tabago	Total nacional	10,5	8,4	8,0	6,2	5,6	4,6	5,3	5,9	5,8	...	...
Uruguay	Total urbano	16,9	13,1	12,2	11,4	9,6	7,9	7,6	7,1	6,3	6,5	5,8
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	18,0	15,3	12,4	9,9	8,4	7,3	7,9	8,7	8,3	8,8	9,1

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de las encuestas de hogares de los países.

<sup>a</sup> Porcentaje de población desempleada con respecto a la población económicamente activa.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Promedio ponderado con ajustes por falta de información y diferencias y cambios metodológicos. Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar.

<sup>d</sup> Incluye el desempleo oculto.

<sup>e</sup> Hasta 2008, las cifras corresponden a áreas urbanas.

<sup>f</sup> Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>g</sup> Excluye el desempleo oculto. Incluye un ajuste a las cifras de población económicamente activa.

<sup>h</sup> Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>i</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de marzo.

<sup>j</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a Asunción y áreas urbanas del Departamento Central.

Cuadro A-24  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE OCUPACIÓN <sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales medias)*

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>	Primer semestre	
											2011	2012 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe <sup>c</sup></b>		<b>52,4</b>	<b>52,9</b>	<b>53,3</b>	<b>53,7</b>	<b>54,2</b>	<b>54,5</b>	<b>54,2</b>	<b>54,9</b>	<b>55,4</b>	...	...
Argentina	Total urbano	49,8	52,0	52,9	54,1	54,5	54,2	54,2	54,4	55,2	55,0	54,6
Bahamas	Total nacional	69,7	68,0	68,5	69,4	70,2	69,7	63,0	...	62,4	...	...
Barbados	Total nacional	61,6	62,7	63,2	61,9	62,7	62,1	60,3	59,4	60,0	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Ciudades capital de departamento <sup>d</sup>	54,9	55,0	51,2	54,0	52,7	...	52,4	53,6	...	...	...
Brasil	Seis áreas metropolitanas	50,1	50,6	51,0	51,2	51,6	52,5	52,1	53,2	53,7	53,3	53,7
Chile <sup>e</sup>	Total nacional	49,3	49,5	50,4	50,5	51,0	51,7	50,5	53,7	55,5	55,5	55,9
Colombia	Total nacional	54,1	53,7	54,3	53,9	54,8	55,3	56,2	57,6	59,1	57,8	58,7
Costa Rica <sup>f</sup>	Total nacional	51,8	50,9	53,0	53,3	54,4	53,9	55,4	54,8	56,0	...	...
Cuba <sup>g</sup>	Total nacional	69,2	69,7	70,7	70,7	72,4	73,6	74,2	74,9	...	...	...
Ecuador	Total urbano	51,5	53,5	54,4	54,3	56,8	56,0	53,9	52,6	51,9	51,4	54,4
El Salvador <sup>h</sup>	Total nacional	49,7	48,2	48,3	49,2	58,1	59,0	58,2	58,1	...	...	...
Honduras	Total nacional	47,4	48,6	48,6	49,0	49,2	49,4	51,5	51,5	49,7	...	...
Jamaica <sup>e</sup>	Total nacional	57,1	56,8	57,0	58,0	58,6	58,5	56,3	54,6	54,4	55,2	53,9
México	Total nacional	55,3	55,4	55,8	56,7	56,7	56,3	55,4	55,3	55,6	56,2	56,8
Nicaragua <sup>f</sup>	Total nacional	49,5	49,6	50,8	48,8	48,6	50,1	...	...	...	...	...
Panamá	Total nacional	54,6	55,9	57,3	57,2	58,7	60,3	59,9	59,4	59,1	...	...
Paraguay	Total nacional	55,0	58,8	58,2	55,4	57,4	58,2	58,9	57,1	57,3	57,6	57,2 <sup>i</sup>
Perú	Lima metropolitana	61,1	61,6	60,7	61,8	63,0	62,4	62,7	64,5	64,5	64,3	63,8
República Dominicana	Total nacional	45,4	46,0	45,9	46,9	47,4	47,7	45,8	47,1	48,0	48,0	48,4 <sup>j</sup>
Trinidad y Tabago	Total nacional	55,2	57,8	58,6	59,9	59,9	60,6	59,4	58,4	58,0	...	...
Uruguay	Total nacional <sup>k</sup>	48,3	50,9	51,4	54,2	56,8	57,7	58,5	59,0	60,0	60,2	59,9
Venezuela (República Bolivariana de)	Total nacional	56,8	58,1	58,1	58,9	59,4	60,2	60,0	59,0	59,0	58,4	57,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Porcentaje de población ocupada con respecto a la población en edad de trabajar.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Promedio ponderado con ajustes por falta de información y diferencias y cambios metodológicos. Los datos de los países no son comparables entre sí, debido a diferencias en la cobertura y la definición de la población en edad de trabajar.

<sup>d</sup> Hasta 2007, las cifras corresponden a áreas urbanas.

<sup>e</sup> Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>f</sup> Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>g</sup> La población en edad de trabajar comprende a hombres de 17 a 59 años y a mujeres de 15 a 54 años.

<sup>h</sup> Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>i</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a Asunción y áreas urbanas del Departamento Central.

<sup>j</sup> Los datos de las últimas dos columnas corresponden a la medición del mes de abril.

<sup>k</sup> Hasta 2005, las cifras corresponden a total urbano.

Cuadro A-25  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE EMPLEO FORMAL**  
*(Índices 2005=100)*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	81,0	90,2	100,0	108,6	117,6	125,4	125,0	128,8	135,0
Brasil <sup>c</sup>	90,1	94,7	100,0	104,9	110,2	117,3	119,7	127,1	133,8
Chile <sup>b</sup>	89,6	92,7	100,0	106,3	114,9	123,2	124,7	132,4	140,0
Costa Rica <sup>d</sup>	92,0	95,5	100,0	106,7	115,7	124,3	123,5	127,3	131,3
El Salvador <sup>d</sup>	94,3	96,6	100,0	104,9	110,3	113,5	110,4	112,1	115,8
Guatemala <sup>d</sup>	95,5	98,6	100,0	102,4	107,1	107,0	108,6	110,4	115,1
Jamaica <sup>e</sup>	97,2	98,9	100,0	101,0	102,4	104,4	103,4	...	...
México <sup>d</sup>	95,5	96,9	100,0	104,8	109,1	111,4	108,0	112,1	116,9
Nicaragua <sup>d</sup>	84,2	91,6	100,0	110,5	120,8	129,8	132,8	140,7	152,1
Panamá <sup>d</sup>	88,2	91,6	100,0	106,8	121,9	140,8	143,6	145,8	160,9
Perú <sup>e</sup>	93,2	95,7	100,0	107,4	116,1	125,8	127,4	132,7	139,9
Uruguay <sup>f</sup>	84,9	90,1	100,0	108,8	118,2	127,4	131,2	139,0	145,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Trabajadores dependientes cotizantes del sistema de pensiones.

<sup>c</sup> Trabajadores cubiertos por la legislación social y laboral.

<sup>d</sup> Trabajadores cubiertos por la seguridad social.

<sup>e</sup> Trabajadores de medianas y grandes empresas.

<sup>f</sup> Puestos de trabajo que generan cotizaciones a la seguridad social.

Cuadro A-26  
**AMÉRICA LATINA: INDICADORES DE SUBEMPLEO POR HORAS**  
*(En porcentajes de los ocupados)*

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	Total urbano	20,7	17,5	14,2	12,5	10,4	9,5	11,1	9,8	9,1
Brasil <sup>c</sup>	Seis áreas metropolitanas	5,0	4,6	3,7	4,1	3,6	3,1	3,1	2,7	2,3
Chile <sup>d</sup>	Total nacional	6,5	8,4	8,5	8,5	8,0	9,0	10,8	11,5	11,6
Colombia <sup>e</sup>	Trece áreas metropolitanas	15,3	15,2	13,8	11,9	10,0	9,1	9,5	12,0	11,1
Costa Rica <sup>f</sup>	Total nacional	15,2	14,4	14,6	13,5	11,5	10,5	13,5	11,2	13,4
Ecuador <sup>c</sup>	Total urbano <sup>g</sup>	9,8	8,1	7,3	6,3	11,3	10,6	11,8	11,5	9,4
El Salvador <sup>c,h</sup>	Total urbano	4,8	4,5	6,2	4,9	5,3	6,3	7,7	7,0	...
Honduras <sup>i</sup>	Total urbano	5,9	6,5	6,9	5,4	4,3	3,5	4,4	6,7	10,6
México <sup>j</sup>	Total nacional	...	...	7,5	6,8	7,2	6,8	8,8	8,7	8,6
Panamá <sup>c</sup>	Total urbano	...	4,4	4,6	3,4	2,7	2,1	2,1	1,8	1,3
Paraguay <sup>d</sup>	Total urbano	8,8	8,3	7,5	5,6	5,8	6,6	8,2	5,7	5,0
Perú <sup>b</sup>	Lima metropolitana	19,0	18,1	17,8	16,4	16,5	15,6	15,4	14,5	12,4
Uruguay <sup>c</sup>	Total urbano	19,3	15,8	17,1	13,6	12,9	10,8	9,1	8,9	7,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>c</sup> Ocupados que trabajan menos de 40 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>d</sup> Ocupados que trabajan menos de 30 horas semanales y desean trabajar más. Hasta 2009, ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales y desean trabajar más, tercer trimestre de cada año. Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior. Las cifras hasta 2005 y desde 2006 no son directamente comparables, por cambio de muestra.

<sup>e</sup> Ocupados que trabajan menos de 48 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>f</sup> Ocupados que trabajan menos de 47 horas semanales y desean trabajar más. Nueva medición a partir de 2009; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>g</sup> Hasta 2006, Cuenca, Guayaquil y Quito.

<sup>h</sup> Nueva medición a partir de 2007; los datos no son comparables con la serie anterior.

<sup>i</sup> Ocupados que trabajan menos de 36 horas semanales y desean trabajar más.

<sup>j</sup> Ocupados que desean trabajar más que lo que su ocupación actual les permite.

Cuadro A-27  
**AMÉRICA LATINA: SALARIO MEDIO REAL**  
*(Índices 2005=100)<sup>a</sup>*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>	Primer semestre	
										2011	2012 <sup>b</sup>
Argentina <sup>c</sup>	85,2	93,1	100,0	108,9	118,8	129,2	144,3	163,0	196,1	182,5	223,3
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>d</sup>	101,0	103,7	100,0	92,0	86,8	80,1	81,9	84,5	84,0	...	...
Brasil <sup>e</sup>	99,6	100,4	100,0	103,5	105,0	107,2	108,6	110,9	113,6	108,3	112,0
Chile <sup>f</sup>	96,4	98,1	100,0	101,9	104,8	104,6	109,6 <sup>l</sup>	112,0	114,8	114,2	116,9
Colombia <sup>g</sup>	96,6	98,7	100,0	104,0	103,9	102,4	103,8	106,7	106,6	105,3	103,8
Costa Rica <sup>h</sup>	104,7	101,9	100,0	101,6	102,9	100,9	108,6	110,9	117,2	122,0	130,6
Cuba	83,2	88,5	100,0	111,6	109,9	110,0	115,1	118,5	...	...	...
El Salvador <sup>i</sup>	106,1	102,4	100,0	100,4	98,0	94,9	98,2	99,3	96,4	...	...
Guatemala <sup>h</sup>	106,5	104,2	100,0	98,9	97,3	94,8	94,9	97,6	98,0	...	...
México <sup>h</sup>	96,5	98,1	100,0	101,6	103,1	103,3	102,3	101,4	102,2	102,7	102,9
Nicaragua <sup>h</sup>	102,0	99,8	100,0	101,4	99,6	95,9	101,5	102,8	102,9	102,2	101,9
Panamá	102,0	101,2	100,0	102,0	103,4	99,1	101,8	103,7	109,2	...	...
Paraguay	97,3	99,0	100,0	100,6	103,0	102,3	106,8	107,6	110,5	...	...
Perú <sup>j</sup>	100,9	102,0	100,0	101,2	99,4	101,6	104,8	107,5	...	...	...
Uruguay	95,6	95,6	100,0	104,3	109,3	113,2	121,4	125,5	130,5	129,4	136,9
Venezuela (República Bolivariana de)	97,2	97,5	100,0	105,1	106,4	101,5	94,8	89,9	92,5	89,4	94,3

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Trabajadores registrados del sector privado. Actualmente, el Fondo Monetario Internacional presta asistencia técnica en cuanto al diseño y la metodología para un nuevo IPC a nivel nacional.

<sup>d</sup> Índice de salario medio del sector privado.

<sup>e</sup> Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral.

<sup>f</sup> Índice general de remuneraciones por hora.

<sup>g</sup> Industria manufacturera.

<sup>h</sup> Salario medio declarado de los afiliados al seguro social.

<sup>i</sup> Salarios medios cotizables.

<sup>j</sup> Obreros del sector privado en Lima metropolitana.

Cuadro A-28  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES MONETARIOS**  
*(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)*

		2008	2009	2010	2011				2012	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Antigua y Barbuda	Base monetaria	2,0	-10,5	0,9	19,2	20,6	26,3	14,9	...	...
	Dinero (M1)	4,2	-13,2	-7,9	-4,0	-9,8	-10,6	-3,2	-1,2	-0,1
	M2	4,6	-2,4	-3,2	-1,5	-2,0	-2,3	1,4	1,5	2,1
	Depósitos en moneda extranjera	-14,7	44,7	-0,8	3,1	4,9	6,8	-2,2	3,5	-10,1
Argentina	Base monetaria	19,1	5,4	25,1	35,6	39,2	38,9	34,8	31,7	32,0
	Dinero (M1)	17,4	7,7	27,1	60,3	60,9	57,0	56,9	28,4	30,2
	M2	18,6	3,0	29,3	55,3	52,0	47,7	44,0	30,1	29,6
	Depósitos en moneda extranjera	36,4	61,6	35,9	27,2	2,1	15,3	-5,0	-8,4	-20,4
Bahamas	Base monetaria	6,4	2,0	2,5	35,4	26,2	35,2	11,9	-4,9	-5,4
	Dinero (M1)	0,3	-0,2	2,8	4,5	6,5	6,3	7,4	10,9	8,5
	M2	6,5	2,8	2,8	2,4	2,3	2,3	2,2	2,4	2,3
	Depósitos en moneda extranjera	15,9	8,4	0,1	-8,8	-4,1	2,8	-0,3	17,1	14,2
Barbados	Base monetaria	9,2	-13,9	3,4	6,2	8,6	8,6	7,4	-5,2	-3,9
	Dinero (M1)	7,5	-5,4	2,2	1,9	3,0	4,0	-12,9	-18,6	-25,3
	M2	8,7	-1,1	-1,1	2,7	2,7	-0,5	-6,7	-9,1	-10,6
Belice	Base monetaria	11,5	11,9	-1,2	-6,4	11,4	12,7	16,4	19,0	18,3
	Dinero (M1)	9,2	-1,9	-0,9	0,4	7,3	12,2	16,9	21,1	25,2
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Base monetaria	53,8	19,6	32,4	4,3	0,3	14,2	28,2	19,6	23,7
	Dinero (M1)	50,2	9,4	24,1	27,6	27,1	29,9	24,7	18,6	20,7
	M2	59,6	18,4	34,6	31,2	32,0	38,0	34,6	31,4	35,0
	Depósitos en moneda extranjera	-9,2	20,4	4,7	-13,3	-13,4	-13,3	-11,0	-3,6	-4,3
Brasil	Base monetaria	12,5	8,0	17,5	19,8	14,5	7,4	3,9	8,3	7,8
	Dinero (M1)	11,8	7,5	17,3	12,0	8,2	3,9	1,4	1,2	3,9
	M2	30,3	22,2	11,0	18,8	21,9	22,6	20,5	17,2	14,3
Chile	Base monetaria	10,3	11,8	17,7	14,6	13,8	12,8	17,3	14,4	14,0
	Dinero (M1)	12,0	13,1	28,7	16,1	11,0	8,1	10,3	10,8	11,8
	M2	19,1	2,5	3,9	7,4	8,6	15,9	20,6	21,1	23,3
	Depósitos en moneda extranjera	47,3	-0,6	6,5	24,7	13,5	12,1	3,9	6,8	15,7
Colombia	Base monetaria	14,3	10,3	12,4	14,4	14,4	17,2	14,4	10,0	11,2
	Dinero (M1)	8,0	9,8	14,7	17,9	15,8	15,7	15,5	8,0	8,2
	M2	14,6	13,2	6,9	10,9	13,4	15,8	18,8	18,8	17,2
Costa Rica	Base monetaria	25,7	6,3	10,0	13,3	11,4	9,6	12,3	10,0	10,0
	Dinero (M1)	21,7	-3,4	9,4	19,5	20,3	21,9	16,2	12,0	8,7
	M2	22,9	1,3	2,6	9,6	10,3	12,4	11,9	12,0	12,7
	Depósitos en moneda extranjera	10,7	36,8	-1,9	-5,0	-7,5	-8,3	-0,6	-0,9	0,7
Dominica	Base monetaria	-0,1	-4,6	9,7	5,0	-2,2	15,7	16,3	...	...
	Dinero (M1)	2,6	-1,1	-1,4	-4,2	-4,2	-0,0	-0,1	2,8	6,8
	M2	4,0	7,5	3,8	2,3	2,7	4,1	3,6	3,6	6,9
	Depósitos en moneda extranjera	27,1	16,4	29,3	75,9	42,6	48,7	9,4	21,2	25,9
Ecuador	Base monetaria	16,4	18,1	24,1	4,1	11,6	13,2	10,5	20,0	9,9
	Dinero (M1)	44,5	38,0	16,1	17,0	17,1	16,3	12,1	13,8	13,8
	M2	...	...	...	19,2	20,7	21,3	19,0	20,8	18,8
El Salvador	Base monetaria	8,1	10,8	0,4	-4,2	-4,8	6,1	-2,3	3,8	8,4
	Dinero (M1)	8,2	8,1	18,3	9,6	13,9	17,2	4,3	6,3	8,4
	M2	6,9	1,4	0,9	-2,9	-3,4	-1,8	-3,5	-0,8	1,1
Granada	Base monetaria	3,5	-8,5	6,0	3,6	3,3	9,4	12,7	...	...
	Dinero (M1)	3,1	-12,9	3,8	-11,0	-8,2	-3,9	-4,8	1,6	5,3
	M2	8,1	1,0	3,4	-0,5	0,5	1,3	0,4	1,5	2,9
	Depósitos en moneda extranjera	2,7	17,4	-3,9	-17,7	-9,7	2,2	6,1	13,5	17,5
Guatemala	Base monetaria	4,1	6,6	8,0	10,0	11,9	12,1	6,8	3,8	3,1
	Dinero (M1)	3,4	7,6	7,2	8,0	11,0	9,6	7,7	7,6	4,3
	M2	7,3	9,4	8,4	10,2	11,7	10,9	9,7	9,9	8,4
	Depósitos en moneda extranjera	9,9	18,1	11,6	4,9	6,7	5,1	3,0	0,8	0,9
Guyana	Base monetaria	16,5	10,6	17,7	21,6	20,3	16,8	11,7	10,2	11,9
	Dinero (M1)	18,6	8,2	12,9	21,3	20,5	24,8	21,2	16,5	14,6
Haití	Base monetaria	16,1	14,2	34,1	36,8	22,6	11,3	6,6	4,1	8,5
	Dinero (M1)	21,3	9,2	27,0	24,5	18,8	11,1	5,7	3,5	5,0
	M2	13,7	6,9	17,4	17,6	13,2	7,8	2,8	2,3	3,5
	Depósitos en moneda extranjera	22,1	14,4	22,5	30,0	20,4	14,2	11,5	8,4	7,2
Honduras	Base monetaria	24,8	11,6	-13,8	6,0	15,7	12,2	9,4	12,3	14,4
	Dinero (M1)	11,5	2,2	5,2	19,4	19,0	19,8	13,1	10,2	5,5
	M2	9,2	0,8	4,7	18,4	19,3	17,1	13,9	10,1	8,9
	Depósitos en moneda extranjera	20,3	-1,0	5,4	1,7	10,7	8,0	10,9	14,8	10,6
Jamaica	Base monetaria	9,5	22,8	5,5	2,2	2,1	9,1	7,9	7,2	4,9
	Dinero (M1)	9,1	7,6	14,0	7,4	10,2	4,8	9,4	6,7	...
	M2	7,9	4,4	9,0	6,3	7,0	3,8	6,0	4,1	...
	Depósitos en moneda extranjera	10,9	17,5	-0,9	-7,7	-4,9	-4,3	-2,2	2,5	...

Cuadro A-28 (conclusión)

		2008	2009	2010	2011				2012	
					Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
México	Base monetaria	12,6	15,9	9,7	7,8	10,6	8,9	10,7	12,4	16,7
	Dinero (M1)	8,5	11,8	11,2	15,1	16,2	16,6	16,8	15,1	16,9
	M2	13,9	11,5	5,8	11,7	12,7	12,7	12,4	11,5	12,7
	Depósitos en moneda extranjera	2,8	20,7	0,9	-5,0	2,0	5,6	10,1	17,5	13,7
Nicaragua	Base monetaria	15,2	0,7	24,0	17,6	22,2	20,3	21,8	27,6	19,5
	Dinero (M1)	32,9	4,4	21,4	25,0	24,7	25,4	24,3	27,3	20,9
	M2	32,9	4,4	21,4	25,0	24,7	25,4	24,3	27,3	20,9
	Depósitos en moneda extranjera	10,2	5,3	25,8	12,6	6,6	3,2	9,7	19,8	21,4
Panamá	Base monetaria	17,7	11,2	7,5	25,4	35,4	28,2	21,0	15,1	10,2
	Dinero (M1)	26,5	17,4	19,2	20,8	19,8	24,8	20,7	17,7	19,1
	M2	17,1	9,2	11,3	9,8	8,7	11,1	9,8	9,1	11,3
Paraguay	Base monetaria	27,6	30,7	5,2	2,2	3,1	3,5	11,1	12,9	13,0
	Dinero (M1)	30,5	6,6	28,7	8,9	6,4	7,3	8,4	9,3	8,2
	M2	38,4	13,3	26,4	12,7	12,7	14,7	15,5	16,2	13,9
	Depósitos en moneda extranjera	21,1	40,1	16,4	26,9	17,1	5,8	6,8	10,1	16,5
Perú	Base monetaria	38,2	2,1	24,2	37,1	36,8	30,9	23,1	28,6	28,6
	Dinero (M1)	31,3	8,8	28,0	23,8	19,4	20,8	16,1	17,2	19,8
	M2	48,5	-2,2	27,8	27,5	21,7	15,6	12,3	17,8	25,5
	Depósitos en moneda extranjera	11,2	23,1	-0,1	10,6	18,7	14,6	12,7	7,6	-3,3
República Dominicana	Base monetaria	12,4	3,3	6,3	4,6	5,8	5,7	7,1	10,1	8,6
	Dinero (M1)	10,9	-1,2	17,6	6,8	5,4	5,0	5,9	3,8	4,0
	M2	10,5	7,7	13,0	7,8	8,7	8,6	10,1	12,0	12,4
	Depósitos en moneda extranjera	14,9	3,1	20,4	18,6	17,1	17,8	17,9	20,8	18,0
Saint Kitts y Nevis	Base monetaria	7,3	48,3	-3,2	19,4	22,4	55,2	49,3	...	...
	Dinero (M1)	7,2	9,2	19,5	16,0	13,9	38,1	33,7	15,1	22,8
	M2	10,3	10,2	10,3	5,8	7,3	13,4	12,5	10,1	9,4
	Depósitos en moneda extranjera	-9,2	-7,0	-9,2	-0,5	3,7	-2,1	-4,1	1,1	-2,4
San Vicente y las Granadinas	Base monetaria	2,0	-3,2	11,9	16,8	-5,4	-6,2	-1,0	...	...
	Dinero (M1)	-1,4	-8,3	-0,5	-3,4	-5,6	-2,2	-4,2	-4,0	-1,9
	M2	1,9	0,8	2,2	3,1	1,7	2,1	0,9	-1,3	-0,0
	Depósitos en moneda extranjera	1,5	-6,5	-7,7	20,4	31,5	38,3	34,8	6,8	-9,0
Santa Lucía	Base monetaria	10,2	8,5	3,6	19,9	22,1	18,3	5,0	...	...
	Dinero (M1)	7,1	-2,4	-4,3	1,8	4,2	4,6	5,6	3,8	-0,2
	M2	10,7	4,1	0,2	3,0	4,8	5,4	6,5	4,9	2,1
	Depósitos en moneda extranjera	8,9	9,3	-13,2	5,3	16,7	25,0	20,4	20,2	10,3
Suriname	Base monetaria	23,8	20,6	19,0	7,9	1,4	-5,7	4,4	15,4	32,3
	Dinero (M1)	15,0	24,8	13,2	15,1	4,2	-1,7	2,7	6,6	13,9
	M2	15,4	25,1	11,3	14,0	7,9	2,7	5,6	10,3	17,7
	Depósitos en moneda extranjera	26,5	5,3	-0,6	27,0	43,2	42,0	38,5	18,9	15,1
Trinidad y Tabago	Base monetaria	32,3	37,6	24,7	10,3	6,6	16,9	21,9	25,7	21,2
	Dinero (M1)	17,6	24,0	25,5	17,5	17,8	14,7	18,7	18,5	15,1
	M2	17,2	17,6	17,9	7,4	8,0	7,5	10,5	11,5	11,9
	Depósitos en moneda extranjera	21,1	32,2	7,9	-15,9	-7,0	5,2	4,2	3,0	1,9
Uruguay	Base monetaria	28,6	6,1	12,9	22,9	37,8	16,7	17,8	28,1	22,9
	Dinero (M1)	22,4	13,1	24,6	20,3	20,8	19,3	18,2	20,8	23,8
	M2	26,6	11,1	26,2	27,6	29,3	25,8	23,1	20,8	21,3
	Depósitos en moneda extranjera	4,5	25,7	0,2	11,2	6,8	3,3	7,5	6,5	18,4
Venezuela (República Bolivariana de)	Base monetaria	39,5	18,3	24,5	20,9	24,8	20,8	40,4	41,6	25,2
	Dinero (M1)	24,3	28,8	27,5	35,4	40,2	44,8	56,3	59,1	62,5
	M2	16,9	28,3	18,0	26,1	33,1	38,6	50,2	54,1	57,1
Países de la Unión Monetaria del Caribe Oriental	Base monetaria	4,7	2,5	4,8	14,7	13,8	19,2	15,4	...	...
	Dinero (M1)	...	-6,7	-0,8	-1,1	-1,9	2,7	4,3	2,7	4,2
	M2	...	2,5	1,7	1,6	2,2	3,5	4,3	3,5	3,6
	Depósitos en moneda extranjera	...	12,5	-5,7	1,3	6,2	7,1	2,3	6,6	-1,1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro A-29  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITO INTERNO**  
*(Variación porcentual respecto del mismo período del año anterior)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Antigua y Barbuda	12,5	19,9	0,5	-3,4	-4,9	-5,7	-1,9	-4,0	-2,7
Argentina	23,9	2,3	51,3	74,2	59,9	59,0	49,3	31,0	28,7
Bahamas	7,5	5,3	3,4	2,9	-0,2	-0,0	0,4	3,3	6,6
Barbados	9,9	6,6	0,9	-2,4	-2,5	-2,9	-1,6	0,7	7,0
Belice	9,3	5,6	-0,3	-2,8	-0,6	-1,0	-2,0	-1,1	0,8
Bolivia (Estado Plurinacional de)	7,5	10,9	13,0	16,6	17,5	19,5	21,2	22,2	...
Brasil	19,5	14,1	18,6	19,9	18,6	17,5	17,6	17,6	16,1
Chile	18,4	6,6	-0,1	7,1	8,4	15,5	17,3	18,1	20,6
Colombia	15,7	14,3	20,9	14,2	14,7	15,6	15,6	16,0	16,7
Costa Rica	21,1	19,1	4,6	9,7	9,9	13,9	16,3	14,2	14,7
Dominica	4,9	8,5	12,5	13,3	15,2	14,2	12,2	8,6	7,0
Ecuador	1,7	20,8	33,6	39,3	36,6	31,9	21,4	26,7	20,7
El Salvador	11,6	2,6	2,3	1,6	1,1	4,3	7,3	10,5	11,9
Granada	13,1	8,9	4,0	2,1	2,9	1,9	3,4	4,0	5,0
Guatemala	10,4	5,2	5,6	12,4	15,7	17,1	15,3	15,0	11,6
Guyana	15,8	4,5	-0,8	16,3	31,1	42,7	46,9	45,9	66,4
Haití	7,8	9,7	-22,9	-29,3	-25,1	-3,5	-2,9	-3,7	-0,5
Honduras	27,1	6,5	9,9	5,5	9,5	12,3	16,0	19,0	20,0
Jamaica	16,3	15,0	-3,4	-11,6	-5,2	-5,2	6,7	10,4	...
México	8,7	16,7	10,6	11,3	12,3	11,4	10,4	11,4	11,5
Nicaragua	10,1	-2,1	-3,9	-6,9	-13,2	-10,4	1,4	11,4	23,9
Panamá	15,9	1,2	9,5	17,6	15,2	21,0	20,7	19,6	20,9
Paraguay <sup>a</sup>	51,5	31,8	36,1	38,1	29,9	23,4	23,7	23,0	23,5
Perú	9,4	9,9	23,9	16,3	7,9	12,2	12,9	8,8	8,5
República Dominicana	14,5	9,7	13,9	7,9	9,1	2,9	10,4	13,4	10,9
Saint Kitts y Nevis	3,0	6,2	6,7	4,1	2,7	-3,3	-4,1	-7,0	-9,0
San Vicente y las Granadinas	9,5	7,0	1,5	-9,8	-6,9	-7,1	-4,8	-4,4	-6,6
Santa Lucía	21,1	4,6	-0,3	-0,4	1,4	4,3	6,1	4,3	6,9
Suriname	18,8	17,0	21,9	21,9	17,4	12,8	9,3	3,6	9,2
Trinidad y Tabago	6,5	35,5	36,6	18,5	11,3	10,7	-2,0	-3,5	17,2
Uruguay	3,2	-2,6	13,9	44,1	41,3	37,7	37,3	27,5	13,3
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>b</sup>	22,0	28,4	13,7	25,2	31,7	40,0	44,9	52,9	3,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Crédito otorgado por el sector bancario al sector privado.

<sup>b</sup> Crédito otorgado por los bancos comerciales, universales y de desarrollo.

Cuadro A-30  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**  
*(En tasas medias)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Antigua y Barbuda	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Argentina	11,3	14,0	12,3	11,1	11,0	11,1	14,0	14,0	12,4
Bahamas	5,3	5,3	5,3	5,3	5,0	4,5	4,5	4,5	4,5
Barbados	11,8	7,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Belice	12,0	18,0	18,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Bolivia (Estado Plurinacional de)	9,2	7,0	3,0	3,0	4,0	4,8	4,3	4,0	4,0
Brasil	12,4	10,1	9,9	11,3	12,0	12,3	11,5	10,3	9,1
Chile	7,2	1,8	1,5	3,6	4,9	5,3	5,3	5,0	5,0
Colombia	9,8	5,8	3,2	3,1	3,8	4,4	4,6	5,0	5,3
Costa Rica	8,0	9,6	8,1	6,5	6,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Dominica	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Granada	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Guatemala	6,9	5,5	4,5	4,5	4,8	4,9	5,5	5,5	5,5
Guyana	6,6	6,9	6,4	5,6	5,3	5,3	5,4	5,5	5,5
Haití	6,9	6,2	5,0	3,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Honduras	8,4	4,9	4,5	4,5	4,5	4,7	5,3	5,8	6,7
Jamaica	14,1	14,8	9,0	7,0	6,8	6,4	6,3	6,3	6,3
México	7,8	5,7	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Paraguay	5,9	2,1	2,2	6,3	8,9	8,6	8,0	6,5	6,4
Perú	5,9	3,3	2,1	3,5	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3
República Dominicana	9,0	5,1	4,2	5,3	6,6	6,8	6,8	6,8	6,5
Saint Kitts y Nevis	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
San Vicente y las Granadinas	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Santa Lucía	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Trinidad y Tabago	8,4	7,5	4,7	3,5	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0
Uruguay	7,4	8,5	6,3	6,5	7,5	8,0	8,0	8,8	8,8
Venezuela (República Bolivariana de)	12,3	8,1	6,3	6,4	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4 <sup>a</sup>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Datos al mes de mayo.

Cuadro A-31  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS REPRESENTATIVAS**  
*(En tasas medias)*

	2008	2009	2010	2011				2012	
				Trim 1	Trim 2	Trim 3	Trim 4	Trim 1	Trim 2
Antigua y Barbuda <sup>a</sup>	10,1	9,5	10,2	10,0	10,0	10,1	10,2	10,0	9,1
Argentina <sup>b</sup>	19,8	21,3	15,1	14,8	14,9	15,8	25,3	21,4	18,8
Bahamas <sup>a</sup>	11,0	10,6	11,0	11,2	11,1	11,0	10,6	10,3	11,0
Barbados <sup>a</sup>	10,4	9,8	9,5	9,3	9,3	9,4	9,0	9,0	8,7 <sup>c</sup>
Belice <sup>a</sup>	14,1	14,1	13,9	13,6	13,5	13,2	13,1	12,8	12,6
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>d</sup>	8,9	8,5	5,2	5,9	6,5	6,4	6,7	6,7	6,5
Brasil <sup>e</sup>	38,8	40,4	38,5	41,2	42,1	41,2	38,3	37,7	33,2
Chile <sup>f</sup>	15,2	12,9	11,8	12,2	12,6	12,8	12,2	12,4	14,0
Colombia <sup>a</sup>	17,2	13,0	9,4	10,3	11,0	11,6	12,0	12,9	12,8
Costa Rica <sup>g</sup>	16,7	21,6	19,4	18,1	17,5	17,4	17,3	17,8	18,9
Cuba <sup>h</sup>	9,0	9,3	9,3	...	...	...	...	...	...
Dominica <sup>a</sup>	9,1	10,0	9,4	8,8	8,7	8,8	8,8	8,7	8,9
Ecuador <sup>i</sup>	9,8	9,2	9,0	8,5	8,4	8,4	8,2	8,2	8,2
El Salvador <sup>j</sup>	7,9	9,3	7,6	6,5	6,1	5,8	5,5	5,6	5,5
Granada <sup>a</sup>	9,4	10,7	10,3	10,4	10,4	10,3	10,3	10,3	9,3
Guatemala <sup>a</sup>	13,4	13,8	13,3	13,3	13,4	13,4	13,5	13,5	13,4
Guyana <sup>k</sup>	13,9	14,0	15,2	15,0	14,5	14,9	14,5	14,7	14,5
Haití <sup>l</sup>	23,3	21,6	20,7	20,3	19,4	19,7	19,9	19,9	19,8
Honduras <sup>a</sup>	17,9	19,4	18,9	19,0	18,8	18,3	18,2	18,2	18,1
Jamaica <sup>g</sup>	22,3	22,6	20,3	18,5	18,1	18,4	18,3	18,4	17,8
México <sup>m</sup>	8,7	7,1	5,3	5,1	5,0	4,8	4,8	4,7	4,7
Nicaragua <sup>n</sup>	13,2	14,0	13,3	11,0	9,5	10,4	10,3	10,0	12,6
Panamá <sup>o</sup>	8,2	8,3	7,9	7,4	7,2	7,2	7,2	7,0	6,9
Paraguay <sup>a</sup>	14,6	15,6	13,2	15,5	17,0	16,8	15,9	15,8	15,4
Perú <sup>p</sup>	23,7	21,0	19,0	18,6	18,5	18,6	18,9	18,9	19,4
República Dominicana <sup>e</sup>	16,0	12,9	8,3	9,2	10,6	13,2	13,7	13,7	13,1
Saint Kitts y Nevis <sup>a</sup>	8,6	8,6	8,5	8,5	9,2	9,2	9,1	9,0	8,2
San Vicente y las Granadinas <sup>a</sup>	9,5	9,1	9,0	8,9	8,9	8,9	9,1	9,1	9,3
Santa Lucía <sup>a</sup>	9,3	9,0	9,5	9,3	9,2	9,1	9,0	9,1	7,9
Suriname <sup>q</sup>	12,2	11,7	11,6	11,9	11,7	11,6	11,7	11,6	11,8
Trinidad y Tabago <sup>k</sup>	12,3	11,9	9,2	8,2	8,0	7,9	7,8	7,8	7,8
Uruguay <sup>r</sup>	13,1	16,6	12,0	10,8	10,7	11,2	11,2	11,9	12,1
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>s</sup>	22,8	20,6	18,0	17,5	17,8	17,8	16,7	16,0	16,4

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Promedio ponderado de tasas activas.

<sup>b</sup> Préstamos en moneda nacional a tasa fija y repactable, documentos a sola firma hasta 89 días de plazo.

<sup>c</sup> Datos al mes de abril.

<sup>d</sup> Tasa nominal en moneda nacional para operaciones a 60-91 días.

<sup>e</sup> Tasa activa prefijada para personas jurídicas.

<sup>f</sup> Tasa activa a 90-360 días, operaciones no reajustables.

<sup>g</sup> Promedio de las tasas de interés sobre préstamos.

<sup>h</sup> Tasa de préstamos a empresas en pesos convertibles.

<sup>i</sup> Tasa de interés activa efectiva referencial para el segmento comercial corporativo.

<sup>j</sup> Tasa básica activa hasta un año.

<sup>k</sup> Tasa de interés activa preferencial.

<sup>l</sup> Promedio de las tasas mínimas y máximas de préstamos.

<sup>m</sup> Tasa media ponderada de las colocaciones de deuda privada, a un plazo de hasta un año, expresada en curva de 28 días. Incluye únicamente certificados bursátiles.

<sup>n</sup> Préstamos a corto plazo, promedio ponderado.

<sup>o</sup> Tasa de interés al crédito de comercio a un año.

<sup>p</sup> Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

<sup>q</sup> Tasa promedio de préstamo de los bancos, en moneda nacional.

<sup>r</sup> Crédito a empresas a 30-367 días.

<sup>s</sup> Tasa de operaciones activas, promedio de los seis principales bancos comerciales.

Cuadro A-32  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 (Variación porcentual en 12 meses)

	2007	2008	2009	2010	2011				2012	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
<b>América Latina y el Caribe <sup>a</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>8,1</b>	<b>4,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>
Antigua y Barbuda	5,2	0,7	2,4	2,9	2,8	3,2	3,8	3,9	4,5	...
Argentina	8,5	7,2	7,7	10,9	9,7	9,7	9,9	9,5	9,8	9,9
Bahamas	2,8	4,6	1,3	1,4	3,1	3,8	3,6	3,2	2,7	2,2
Barbados	4,7	7,3	4,4	6,5	7,9	9,3	10,4	9,6	7,4	5,9 <sup>b</sup>
Belice	4,1	4,4	-0,4	0,0	0,9	1,0	2,3	2,6	2,2	1,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11,7	11,8	0,3	7,2	11,1	11,3	9,9	6,9	4,0	4,5
Brasil	4,5	5,9	4,3	5,9	6,3	6,7	7,3	6,5	5,2	4,9
Chile	7,8	7,1	-1,4	3,0	3,4	3,4	3,3	4,4	3,8	2,7
Colombia	5,7	7,7	2,0	3,2	3,2	3,2	3,7	3,7	3,4	3,2
Costa Rica	10,8	13,9	4,0	5,8	4,6	5,2	5,2	4,7	4,2	4,6
Cuba <sup>c</sup>	10,6	-0,1	-0,1	1,5	1,7	1,0	1,2	1,7	...	...
Dominica	6,0	2,0	3,2	0,1	0,4	2,8	3,2	5,4	2,5	...
Ecuador	3,3	8,8	4,3	3,3	3,6	4,3	5,4	5,4	6,1	5,0
El Salvador	4,9	6,9	-0,0	2,1	2,7	6,3	6,2	5,1	4,4	0,6
Granada	7,4	5,2	-2,3	4,2	2,3	2,6	3,2	3,5	2,4	...
Guatemala	8,7	9,4	-0,3	5,4	5,0	6,4	7,2	6,2	4,6	3,5
Guyana	14,6	6,4	2,0	4,5	6,1	5,7	4,7	3,2	...	...
Haití	10,0	10,1	2,0	6,2	7,2	9,3	10,4	8,3	5,7	4,9
Honduras	8,9	10,8	3,0	6,5	6,6	7,7	6,8	5,6	5,7	4,7
Jamaica	16,8	16,9	10,2	11,8	7,9	7,2	8,1	6,0	7,3	6,7
México	3,8	6,5	3,6	4,4	3,0	3,3	3,1	3,8	3,7	4,3
Nicaragua	16,2	12,7	1,8	9,1	7,2	9,2	9,9	8,6	8,8	6,8
Panamá	6,4	6,8	1,9	4,9	5,5	6,5	6,1	6,3	6,3	5,8
Paraguay	6,0	7,5	1,9	7,2	10,3	8,8	9,4	4,9	3,3	3,9
Perú	3,9	6,7	0,2	2,1	2,7	2,9	3,7	4,7	4,2	4,0
República Dominicana	8,9	4,5	5,7	6,3	7,6	9,3	9,6	7,8	4,9	2,7
Saint Kitts y Nevis	2,9	6,5	1,2	5,2	7,8	7,2	8,2	2,9	1,9	...
San Vicente y las Granadinas	6,8	3,4	-3,1	4,2	1,8	2,9	2,6	4,8	4,0	...
Santa Lucía	8,3	8,7	-1,6	0,8	1,8	3,1	4,6	4,7	3,8	...
Suriname	8,3	9,4	1,3	10,3	21,2	17,7	16,5	15,3	6,6	3,7 <sup>d</sup>
Trinidad y Tabago	7,6	14,5	1,3	13,4	9,4	0,8	2,5	5,3	9,0	11,0
Uruguay	8,5	9,2	5,9	6,9	8,2	8,6	7,8	8,6	7,5	8,0
Venezuela (República Bolivariana de)	22,5	31,9	26,9	27,4	28,7	25,1	26,7	29,0	24,2	21,2

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> De los países del Caribe de habla inglesa, solo se incluyen Barbados, Jamaica y Trinidad y Tabago.

<sup>b</sup> Variación en 12 meses hasta abril de 2012.

<sup>c</sup> Se refiere a los mercados en moneda nacional.

<sup>d</sup> Variación en 12 meses hasta mayo de 2012.

Cuadro A-33  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SITUACIÓN FISCAL

Cobertura <sup>a</sup>		2008	2009	2010	2011 <sup>b</sup>	2011		2012 <sup>b</sup>	
						Trim 1	Trim 2	Trim 1	Trim 2
						Porcentajes del PIB, saldos a fin del período			
Argentina	SPNNF								
	Ingresos <sup>c</sup>	26,1	27,9	30,4	30,1	20,9	20,1	22,8	16,2
	Gastos <sup>d</sup>	24,7	28,5	30,2	31,8	19,8	23,2	26,4	18,2
	Pago de intereses	1,7	2,1	1,5	1,9	3,9	12,9	27,7	-4,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	SPNF								
	Ingresos	48,4	45,0	44,7	45,5	14,1	6,2	12,4	12,3
	Gastos	45,2	44,9	43,1	44,7	-10,6	16,2	8,3	5,1
	Pago de intereses	0,9	1,6	1,6	1,2	-42,9	5,1	38,1	-24,0
Brasil	GC <sup>e</sup>								
	Ingresos	23,6	22,8	24,3	23,8	12,7	13,5	15,4	-1,3
	Gastos <sup>f</sup>	24,8	26,2	26,0	26,4	7,6	15,6	16,0	-0,9
	Pago de intereses	3,6	4,7	3,8	4,9	25,9	64,2	10,1	-13,1
Chile	GCT								
	Ingresos	24,2	19,0	21,7	22,9	18,8	6,1	11,1	-0,2
	Gastos	20,1	23,2	22,1	21,6	-6,8	-1,8	11,6	8,1
	Pago de intereses	0,5	0,5	0,5	0,6	-1,5	-68,6	63,6	163,5
Colombia	GNC								
	Ingresos	15,6	15,3	13,8	15,3	2,1	48,5	3,6	32,5
	Gastos	17,9	19,4	17,7	18,1	-12,6	7,7	18,7	2,2
	Pago de intereses	2,9	3,0	2,7	2,7	-13,3	14,8	13,7	-18,3
Costa Rica	GC								
	Ingresos	15,9	14,0	14,4	14,6	-0,3	9,7	8,2	...
	Gastos	15,7	17,4	19,6	18,7	4,3	6,1	4,2	...
	Pago de intereses	2,2	2,1	2,1	2,2	-0,4	61,3	-9,7	...
Ecuador	SPNF								
	Ingresos	40,7	35,3	40,0	48,2	17,8	37,6	15,0	...
	Gastos	40,1	39,6	41,6	49,2	33,8	22,6	-0,6	...
	Pago de intereses	1,3	0,7	0,7	0,8	23,0	11,7	59,5	...
Guatemala	AC								
	Ingresos	12,0	11,1	11,2	11,8	14,6	10,7	1,3	1,1
	Gastos	13,6	14,2	14,5	14,7	4,1	13,4	-9,7	-13,3
	Pago de intereses	1,4	1,4	1,5	1,5	6,0	0,0	6,4	4,8
México	SP								
	Ingresos <sup>g</sup>	23,5	23,7	22,7	22,9	1,6	7,8	7,2	10,8
	Gastos <sup>g</sup>	23,6	26,0	25,6	25,4	2,8	7,8	12,6	5,5
	Pago de intereses	1,6	1,9	1,9	1,8	-19,6	8,6	28,2	7,9
Perú	GC								
	Ingresos	18,1	15,6	17,0	17,8	13,0	17,2	6,9	4,2
	Gastos	16,0	17,1	16,9	16,9	5,3	24,0	-2,1	-18,3
	Pago de intereses	1,4	1,2	1,1	1,0	4,1	5,8	-2,4	-1,7
Trinidad y Tabago	GC								
	Ingresos	0,0	21,5	35,7	37,3	-8,5	6,4	8,0	...
	Gastos	0,0	25,6	33,6	36,5	-0,6	31,0	-0,6	...
Uruguay	SPNF								
	Ingresos	26,9	28,8	29,8	28,9	-1,6	3,1	0,4	3,9
	Gastos	28,6	30,8	30,6	29,5	-5,9	11,0	24,3	-3,9
	Pago de intereses	2,9	2,8	2,4	2,5	-1,6	4,0	-4,9	11,5
Venezuela (República Bolivariana de)	GC								
	Ingresos	24,5	21,4	19,5	22,7	2,1 <sup>h</sup>	15,0 <sup>h</sup>	4,6 <sup>h</sup>	...
	Gastos	25,7	26,5	23,0	26,1	5,5 <sup>h</sup>	5,5 <sup>h</sup>	24,2 <sup>h</sup>	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las siglas de la cobertura corresponden a: AC, Administración central; SPNNF, Sector público nacional no financiero; SPNF, Sector público no financiero; GC, Gobierno central; GCT, Gobierno central total; GNC, Gobierno nacional central; GG, Gobierno general y SP, Sector público.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Incluye contribuciones figurativas.

<sup>d</sup> Incluye gastos figurativos.

<sup>e</sup> Incluye gobierno federal y banco central.

<sup>f</sup> Incluye transferencias a estados y municipios.

<sup>g</sup> Los ingresos y gastos no incluyen elementos extrapresupuestarios.

<sup>h</sup> No incluye los ingresos y gastos extraordinarios.

Cuadro A-34  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CARGA Y COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
*(En porcentajes del producto interno bruto)*

	Total		Contribuciones a la seguridad social		Impuestos directos		Impuesto sobre las rentas y ganancias de capital		Impuestos sobre la propiedad		Otros impuestos directos	
	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>
América Latina y el Caribe (33 países) <sup>b</sup>	19,7	...	3,3	...	6,0	...	4,9	...	0,6	...	0,1	...
América Latina (19 países) <sup>c</sup>	18,1	18,8	3,3	3,4	5,3	5,6	4,6	4,9	0,7	0,7	0,1	0,1
El Caribe (13 países) <sup>b</sup>	22,1	...	2,4	...	7,3	...	5,8	...	0,6	...	0,1	...
Antigua y Barbuda	18,5	19,0 <sup>d</sup>	...	...	3,5	2,8	3,0	2,3	0,6	0,5	0,0	0,0
Argentina <sup>e</sup>	33,5	34,9	7,1	7,4	8,7	9,4	5,4	6,0	3,3	3,4	0,0	0,0
Bahamas	16,7	... <sup>d</sup>	...	...	1,5	...	0,0	...	1,5	...	0,0	...
Barbados	28,1	29,2	2,4	1,7	10,4	10,7	8,2	8,3	1,3	1,4	0,8	1,0
Belize	23,1	23,4 <sup>d</sup>	...	...	8,8	8,7	8,6	8,5	0,2	0,2	0,0	0,0
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>e</sup>	20,2	22,1	1,8	1,7	5,7	5,9	4,5	4,8	1,1	1,1	0,0	0,0
Brasil <sup>e</sup>	32,5	34,0	8,4	8,7	9,6	10,4	6,9	7,7	1,9	1,9	0,9	0,8
Chile	17,3	18,8	1,4	1,2	6,8	7,7	6,6	7,5	...	...	0,0	0,0
Colombia	14,4	14,2	2,1	1,8	5,8	6,3	4,8	5,2	1,0	1,1	0,0	0,0
Costa Rica <sup>e</sup>	21,4	22,0	7,3	7,5	5,1	5,2	3,9	4,0	1,0	1,0	0,1	0,2
Cuba	18,1	...	4,6	...	3,3	...	2,9	...	...	...	0,4	...
Dominica	25,7	23,9 <sup>d</sup>	...	...	5,6	4,9	4,9	4,3	0,7	0,6	0,0	0,0
Ecuador	19,6	20,9	4,4	5,9	4,3	4,9	4,1	4,6	0,3	0,3	0,0	0,0
El Salvador	14,9	15,5	1,7	1,7	4,5	5,0	4,4	4,9	0,1	0,1	0,0	0,0
Granada	18,6	18,4 <sup>d</sup>	...	...	4,5	4,1	3,7	3,4	0,8	0,8	0,0	0,0
Guatemala	10,8	11,4	0,3	0,3	3,1	3,5	3,1	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Guyana	21,9	21,2 <sup>d</sup>	...	...	8,8	...	8,5	...	0,3	...	0,0	...
Haití	11,9	13,1 <sup>d</sup>	...	...	2,3	2,3	2,3	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Honduras	15,7	15,8	1,1	0,8	4,6	5,2	4,4	5,1	0,2	0,2	0,0	0,0
Jamaica	27,3	23,4 <sup>d</sup>	...	...	9,1	8,8	...	...	...	...	...	...
México	11,3	10,7	1,6	1,6	5,4	5,5	5,2	5,4	0,2	0,1	0,0	0,0
Nicaragua	22,9	24,3	4,8	4,8	6,0	6,9	5,9	6,8	0,1	0,1	0,0	0,0
Panamá	17,8	18,0	6,2	6,6	5,7	5,0	5,0	4,3	0,5	0,5	0,2	0,2
Paraguay	13,1	13,4	1,2	1,2	2,2	2,4	2,2	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Perú	16,3	17,0	1,6	1,7	6,6	7,4	6,4	7,3	0,2	0,1	0,0	0,0
República Dominicana	12,8	12,8	0,1	0,1	3,5	3,7	2,8	3,1	0,7	0,7	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis	18,9	22,1 <sup>d</sup>	...	...	5,6	5,1	5,1	4,6	0,5	0,5	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	22,4	22,2 <sup>d</sup>	...	...	6,1	6,3	5,9	6,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Santa Lucía	22,3	21,4 <sup>d</sup>	...	...	6,9	7,1	6,8	7,0	0,1	0,1	...	...
Suriname	28,1	32,4 <sup>d</sup>	...	...	14,5	16,3	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago <sup>f</sup>	16,0	... <sup>d</sup>	...	...	9,0	...	8,9	...	0,0	...	0,0	...
Uruguay	25,9	26,5	7,4	7,9	6,5	6,4	5,2	5,2	1,3	1,3	0,0	0,0
Venezuela (República Bolivariana de)	11,4	12,5	0,5	0,5	3,6	3,9	3,6	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0

Cuadro A-34 (conclusión)

	Impuestos indirectos		Impuestos generales sobre bienes y servicios		Impuestos específicos sobre bienes y servicios		Impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales		Otros impuestos indirectos		Otros impuestos	
	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>	2010	2011 <sup>a</sup>
América Latina y el Caribe (33 países) <sup>b</sup>	11,4	...	6,8	...	1,3	...	2,7	...	0,2	...	0,3	...
América Latina (19 países) <sup>c</sup>	9,5	9,6	6,5	6,4	1,6	1,6	1,3	1,3	0,0	0,0	0,3	0,3
El Caribe (13 países) <sup>b</sup>	14,4	...	7,3	...	0,7	...	5,3	...	0,8	...	0,4	...
Antigua y Barbuda	15,0	16,2	7,1	7,6	0,0	0,0	6,8	7,7	1,0	1,0	0,0	0,0
Argentina <sup>e</sup>	17,3	17,7	11,4	12,2	1,9	1,8	4,0	3,8	0,0	0,0	0,4	0,4
Bahamas	11,8	...	0,0	...	2,3	...	9,5	...	0,0	...	3,4	...
Barbados	15,3	16,7	...	...	...	...	2,2	2,3	2,3	1,3	...	...
Belice	14,4	14,7	8,6	8,3	0,0	0,0	5,8	6,4	...	...	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de) <sup>e</sup>	12,3	14,1	9,0	10,1	2,2	2,6	1,1	1,3	0,0	...	0,4	0,4
Brasil <sup>e</sup>	14,2	14,6	13,0	...	0,6	...	0,6	...	0,0	...	0,2	...
Chile	9,3	9,6	7,6	7,9	1,4	1,5	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2
Colombia	6,4	6,0	5,3	5,2	0,3	0,2	0,9	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1
Costa Rica <sup>e</sup>	8,9	9,2	5,1	5,3	2,7	2,9	1,0	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Cuba	8,9	...	7,7	...	1,3	...	0,0	...	0,0	...	1,2	...
Dominica	20,2	19,0	14,4	13,6	0,0	0,0	5,7	5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecuador	10,3	10,0	6,7	6,4	0,9	0,9	2,7	2,6	0,0	0,0	0,5	0,0
El Salvador	8,3	8,5	6,7	6,8	0,9	0,9	0,7	0,7	0,0	0,0	0,5	0,4
Granada	14,1	14,3	4,2	7,7	0,7	0,7	9,0	5,6	0,2	0,2	0,0	0,0
Guatemala	7,2	7,4	5,1	5,3	1,1	1,0	0,8	0,8	0,2	0,3	0,2	0,2
Guyana	13,0	...	10,5	...	0,4	...	2,1	...	...	...	...	...
Haití	8,1	8,4	3,2	3,5	0,6	0,3	4,4	4,6	0,0	0,0	1,5	2,4
Honduras	9,9	9,7	5,5	5,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Jamaica	18,2	14,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
México	4,1	3,4	3,9	3,8	0,1	-0,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1
Nicaragua	12,1	12,5	7,4	7,9	3,9	3,7	0,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Panamá	5,8	6,3	2,9	3,4	1,4	1,7	1,5	1,3	0,0	0,0	0,2	0,1
Paraguay	9,7	9,7	6,2	6,3	1,9	1,8	1,6	1,6	0,0	0,0	0,0	0,1
Perú	7,7	7,5	6,2	6,2	1,1	1,0	0,4	0,3	0,0	0,0	0,4	0,4
República Dominicana	9,2	9,0	4,3	4,2	3,7	3,7	1,2	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Saint Kitts y Nevis	13,3	17,0	5,8	11,0	0,8	0,4	5,0	5,5	1,6	...	0,0	0,0
San Vicente y las Granadinas	16,3	15,9	10,9	10,6	0,0	0,0	4,1	4,4	1,2	0,8	0,0	0,0
Santa Lucía	15,4	14,3	6,2	4,6	1,8	1,5	6,9	7,7	0,5	0,4	0,0	...
Suriname	13,6	16,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago <sup>f</sup>	6,9	...	5,5	...	...	...	1,4	...	0,0	...	0,0	...
Uruguay	11,6	11,8	8,6	8,5	2,0	2,1	1,1	1,2	0,0	0,0	0,4	0,4
Venezuela (República Bolivariana de)	7,2	8,0	5,5	6,2	0,9	0,7	0,8	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Promedios simples.

<sup>c</sup> Promedios simples. Incluye información de 19 países de América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>d</sup> No incluye las contribuciones a la seguridad social.

<sup>e</sup> Gobierno general.

<sup>f</sup> Corresponde al sector no petrolero.

Cuadro A-35  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA PÚBLICA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
*(En porcentajes del PIB, saldos a fin de período)*

		2008	2009	2010	2011				2012 <sup>a</sup>	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
América Latina y el Caribe	Total	31,8	33,4	32,5	29,4	30,0	30,6	32,1	...	...
	Interna	14,4	15,9	16,3	14,9	15,5	15,8	16,3	...	...
	Externa	17,3	17,6	16,2	14,5	14,6	15,0	15,9	...	...
Argentina <sup>b</sup>	Total	48,5	48,5	45,1	37,9	39,2	39,8	41,6	...	...
	Interna	30,0	30,4	28,3	24,1	25,0	25,8	27,5	...	...
	Externa	18,5	18,2	16,8	13,9	14,2	14,0	14,1	...	...
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Total	36,8	39,5	38,1	31,7	32,3	31,7	34,5	30,7	29,8
	Interna <sup>c</sup>	22,7	24,4	23,1	19,0	19,3	19,2	19,9	17,0	16,5
	Externa <sup>c</sup>	14,1	15,1	15,0	12,7	13,0	12,5	14,6	13,7	13,3
Brasil <sup>d</sup>	Total	38,5	42,1	39,6	36,5	37,5	35,3	36,1	34,8	34,0
	Interna	49,5	51,1	49,3	46,3	47,7	47,8	49,0	47,1	48,0
	Externa	-11,0	-9,0	-9,7	-9,7	-10,2	-12,5	-12,9	-12,4	-14,0
Chile <sup>b e</sup>	Total	3,4	6,1	11,1	12,1	12,3	11,7	12,8	12,3	12,0
	Interna	2,1	4,7	9,2	10,1	11,5	9,6	10,6	10,6	10,4
	Externa	1,4	1,4	1,9	2,0	0,8	2,1	2,2	1,7	1,6
Colombia <sup>f</sup>	Total	42,7	45,1	46,2	39,8	38,8	41,2	43,4	39,8	...
	Interna	29,4	31,5	33,7	28,7	28,4	29,4	31,2	28,7	...
	Externa	13,3	13,6	12,5	11,0	10,4	11,8	12,2	11,1	...
Costa Rica	Total	29,9	34,0	35,8	33,3	35,3	36,1	38,5	35,9	37,5
	Interna	18,1	22,9	25,4	24,7	26,6	27,4	28,8	27,8	28,9
	Externa	11,8	11,0	10,4	8,7	8,7	8,7	9,7	8,1	8,6
Ecuador	Total	25,0	19,6	22,8	20,4	19,9	20,0	22,2	20,8	22,3
	Interna <sup>c</sup>	6,7	5,5	8,0	7,0	6,7	6,9	6,9	6,7	8,5
	Externa <sup>c</sup>	18,3	14,1	14,7	13,4	13,2	13,1	15,3	14,1	13,8
El Salvador	Total	36,9	45,2	45,1	44,9	45,0	43,7	44,3	43,3	43,4
	Interna <sup>c</sup>	11,6	15,0	14,4	15,0	15,4	14,7	15,1	15,3	15,0
	Externa <sup>c</sup>	25,2	30,2	30,7	29,9	29,7	29,0	29,2	28,0	28,4
Guatemala	Total	20,4	23,3	24,4	22,5	23,2	23,9	24,3	22,6	24,5
	Interna <sup>c</sup>	8,9	9,9	11,0	10,9	11,4	12,1	12,3	11,8	12,0
	Externa <sup>c</sup>	11,5	13,4	13,4	11,6	11,8	11,8	12,0	10,8	12,5
Haití <sup>g</sup>	Total	44,5	35,1	23,2	20,3	21,6	24,2	24,6	22,7	24,2
	Interna	14,1	14,9	17,8	14,6	14,1	15,2	14,6	12,2	12,3
	Externa	30,5	20,2	5,3	5,7	7,4	9,0	10,0	10,5	11,9
Honduras	Total	19,1	22,9	25,4	22,9	24,5	25,1	27,6	26,0	26,8
	Interna	3,5	6,5	7,9	7,5	8,5	9,0	10,0	9,3	9,5
	Externa	15,6	16,3	17,5	15,4	16,1	16,2	17,6	16,8	17,3
México	Total	26,9	34,9	34,1	31,7	32,5	33,7	35,6	33,5	34,2
	Interna <sup>h</sup>	20,6	24,3	23,6	22,5	23,3	23,1	24,2	23,5	23,4
	Externa <sup>h</sup>	6,3	10,6	10,5	9,2	9,2	10,7	11,4	10,0	10,8
Nicaragua	Total	39,3	44,8	45,4	39,8	41,9	41,9	43,7	39,5	40,5
	Interna	14,2	15,0	14,2	12,0	12,7	12,4	12,6	11,0	11,6
	Externa	25,1	29,9	31,2	27,8	29,2	29,5	31,1	28,5	28,9
Panamá	Total	45,4	45,4	43,7	38,4	40,3	41,5	41,2	38,2	38,9
	Interna	8,5	3,4	4,5	4,3	6,1	6,9	6,1	7,9	8,2
	Externa	36,9	42,0	39,3	34,1	34,2	34,6	35,1	30,3	30,8
Paraguay	Total	17,5	16,8	14,6	12,0	11,0	11,3	12,5	12,3	13,0
	Interna	3,8	3,8	3,4	2,8	2,8	2,8	3,1	3,1	3,3
	Externa	13,7	13,0	11,2	9,2	8,2	8,6	9,5	9,2	9,7

Cuadro A-35 (conclusión)

		2008	2009	2010	2011				2012 <sup>a</sup>	
					Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Marzo	Junio
Perú	Total	24,5	23,7	21,5	19,3	19,1	19,4	19,2	17,8	17,8
	Interna	8,5	8,5	9,0	8,0	8,0	8,1	8,2	7,7	7,8
	Externa	16,0	15,2	12,6	11,3	11,0	11,2	10,9	10,1	10,0
República Dominicana <sup>i</sup>	Total	25,5	28,7	29,5	26,5	26,8	27,9	30,4	29,2	29,8
	Interna	9,1	10,9	9,7	8,2	8,2	8,1	9,1	8,4	8,4
	Externa	16,4	17,8	19,8	18,3	18,6	19,8	21,3	20,7	21,4
Uruguay	Total	52,4	49,0	42,8	39,4	39,7	42,1	43,9	41,0	44,2
	Interna	11,9	14,4	12,4	13,3	13,3	13,6	14,7	14,4	14,9
	Externa	40,5	34,6	30,5	26,2	26,4	28,4	29,2	26,6	29,2
Venezuela (República Bolivariana de) <sup>b</sup>	Total	14,0	18,2	20,2	20,3	21,7	23,6	25,1	21,4	21,4
	Interna	4,5	7,5	9,1	8,5	10,2	11,0	11,4	10,6	11,6
	Externa	9,5	10,7	11,1	11,8	11,5	12,6	13,7	10,8	10,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Gobierno central.

<sup>c</sup> Incluye la deuda externa del sector público no financiero y la deuda interna del gobierno central.

<sup>d</sup> Deuda pública neta. Sector público.

<sup>e</sup> Deuda consolidada.

<sup>f</sup> Sector público no financiero consolidado.

<sup>g</sup> No incluye los compromisos del sector público con los bancos comerciales.

<sup>h</sup> Incluye la deuda externa del sector público y la deuda interna del gobierno federal.

<sup>i</sup> Sector público.



## Publicaciones de la CEPAL / *ECLAC publications*

Comisión Económica para América Latina y el Caribe / *Economic Commission for Latin America and the Caribbean*  
Casilla 179-D, Santiago de Chile. E-mail: [publications@cepal.org](mailto:publications@cepal.org)

Véalas en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

*Publications may be accessed at: [www.eclac.org](http://www.eclac.org)*

### Revista CEPAL / *CEPAL Review*

La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes son de US\$ 30 para la versión en español y US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones. Los precios de suscripción por dos años son de US\$ 50 para la versión en español y US\$ 60 para la versión en inglés.

*CEPAL Review first appeared in 1976 as part of the Publications Programme of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean, its aim being to make a contribution to the study of the economic and social development problems of the region. The views expressed in signed articles, including those by Secretariat staff members, are those of the authors and therefore do not necessarily reflect the point of view of the Organization.*

*CEPAL Review is published in Spanish and English versions three times a year.*

*Annual subscription costs are US\$ 30 for the Spanish version and US\$ 35 for the English version. The price of single issues is US\$ 15 for both versions. The cost of a two-year subscription is US\$ 50 for the Spanish version and US\$ 60 for the English version.*

### Informes periódicos institucionales / *Annual reports*

Todos disponibles para años anteriores / *Issues for previous years also available*

- *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe, junio de 2012, 86 p.*
- **Macroeconomic Report on Latin America and the Caribbean - June 2012, 80 p.**
- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011, 184 p.*
- **Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2011, 164 p.**
- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2012. Documento informativo, 104 p.*
- **Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2012. Briefing paper, 100 p.**
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2011-2012. Documento informativo, 178 p.*
- **Latin America and the Caribbean in the World Economy 2011-2012. Briefing paper, 60 p.**
- *Panorama social de América Latina, 2011, 252 p.*
- **Social Panorama of Latin America, 2011, 242 p.**
- *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2011, 200 p.*
- **Foreign direct investment in Latin America and the Caribbean 2011, 184 p.**
- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean, 2011, 220 p.*

### Libros de la CEPAL

114 *China y América Latina y el Caribe. Hacia una relación económica y comercial estratégica*, Osvaldo Rosales y Mikio Kuwayama, 2012, 258 p.

114 **China and Latin America and the Caribbean Building a strategic economic and trade relationship**, Osvaldo Rosales y Mikio Kuwayama, 2012, 244 p.

- 113 *Competitividad, sostenibilidad e inclusión social en la agricultura: Nuevas direcciones en el diseño de políticas en América Latina y el Caribe*, Octavio Sotomayor, Adrián Rodríguez y Mónica Rodrigues, 2012, 352 p.
- 112 *El desarrollo inclusivo en América Latina y el Caribe*. Ensayos sobre políticas de convergencia productiva para la igualdad, Ricardo Infante (editor), 2011, 384 p.
- 111 *Protección social inclusiva en América Latina. Una mirada integral, un enfoque de derechos*, Simone Cecchini y Rodrigo Martínez, 2011, 284 p.
- 110 *Envejecimiento en América Latina. Sistema de pensiones y protección social integral*, Antonio Prado y Ana Sojo (eds.), 2010, 304 p.
- 109 *Modeling Public Policies in Latin America and the Caribbean*, Carlos de Miguel, José Durán Lima, Paolo Giordano, Julio Guzmán, Andrés Schuschny and Masazaku Watanuki (eds.), 2011, 322 p.**
- 108 *Alianzas público-privadas. Para una nueva visión estratégica del desarrollo*, Robert Devlin y Graciela Mognillansky, 2010, 196 p.
- 107 *Políticas de apoyo a las pymes en América Latina. Entre avances innovadores y desafíos institucionales*, Carlos Ferraro y Giovanni Stumpo, 2010, 392 p.
- 106 *Temas controversiales en negociaciones comerciales Norte-Sur*, Osvaldo Rosales V. y Sebastián Sáez C. (compiladores), 2011, 322 p.
- 105 *Regulation, Worker Protection and Active Labour-Market Policies in Latin America*, Jürgen Weller (ed.), 2009, 236 p.**
- 104 *La República Dominicana en 2030: hacia una sociedad cohesionada*, Víctor Godínez y Jorge Máttar (coords.), 2009, 582 p.
- 103 *L'Amérique latine et les Caraïbes au seuil du troisième millénaire*, 2009, 138 p.**
- 102 *Migración interna y desarrollo en América Latina entre 1980 y 2005*, Jorge Rodríguez y Gustavo Busso, 2009, 272 p.
- 101 *Claves de la innovación social en América Latina y el Caribe*, Adolfo Rodríguez Herrera y Hernán Alvarado Ugarte, 2009, 236 p.

## Copublicaciones recientes / Recent co-publications

- Sentido de pertenencia en sociedades fragmentadas. América Latina desde una perspectiva global*, Martín Hopenhayn y Ana Sojo (comps.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2011.
- Las clases medias en América Latina. Retrospectiva y nuevas tendencias*, Rolando Franco, Martín Hopenhayn y Arturo León (eds.), CEPAL/Siglo XXI, México, 2010.
- Innovation and Economic Development. The Impact of Information and Communication Technologies in Latin America*, Mario Cimoli, André Hofman and Nanno Mulder, ECLAC/Edward Elgar Publishing, United Kingdom, 2010.**
- Sesenta años de la CEPAL. Textos seleccionados del decenio 1998-2008*, Ricardo Bielschowsky (comp.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- El nuevo escenario laboral latinoamericano. Regulación, protección y políticas activas en los mercados de trabajo*, Jürgen Weller (ed.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- Internacionalización y expansión de las empresas eléctricas españolas en América Latina*, Patricio Rozas, CEPAL/Lom, Chile, 2009.
- Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*, Georgina Núñez, Andrés Oneto y Germano M. de Paula (coords.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2009.

## Coediciones recientes / Recent co-editions

- Reforma fiscal en América Latina. ¿Qué fiscalidad para qué desarrollo?*, Alicia Bárcena y Narcís Serra (editores), CEPAL/SEGIB/CIDOB, Chile, 2012.
- La sostenibilidad del desarrollo a 20 años de la Cumbre para la Tierra. Avances, brechas y lineamientos estratégicos para América Latina y el Caribe*, CEPAL/Naciones Unidas, 2012.
- Sustainable development 20 years on from the Earth Summit. Progress, gaps and strategic guidelines for Latin America and the Caribbean*, ECLAC/United Nations, 2012.**
- Perspectivas económicas de América Latina 2012. Transformación del Estado para el desarrollo*, CEPAL/OCDE, 2011.
- Latin America Outlook 2012. Transforming the State for Development*, ECLAC/OECD, 2011.**
- Perspectives économiques de l'Amérique latine 2012. Transformation de l'État et Développement*, CEPALC/OCDE, 2012.**
- Breeding Latin American Tigers. Operational principles for rehabilitating industrial policies*, Robert Devlin and Graciela Mognillansky, ECLAC/World Bank, 2011.**
- Espacios iberoamericanos: Hacia una nueva arquitectura del Estado para el desarrollo*, CEPAL/SEGIB, 2011.
- Espaços ibero-americanos: A uma nova arquitetura do Estado para o desenvolvimento*. CEPAL/SEGIB, 2011.**
- Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y el Caribe*, CEPAL/FAO/IICA, 2011.
- The Outlook for Agriculture and Rural Development in the Americas: A Perspective on Latin America and the Caribbean*, ECLAC/FAO/IICA, 2011.**
- Pobreza infantil en América Latina y el Caribe*, CEPAL/UNICEF, Chile, 2010.
- Espacios iberoamericanos: vínculos entre universidades y empresas para el desarrollo tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010.
- Espaços ibero-Americanos: vínculos entre universidades e empresas para o desenvolvimento tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010.**
- Clases medias y desarrollo en América Latina*, Alicia Bárcena y Narcís Serra (eds.), CEPAL/SEGIB/CIDOB, Chile, 2010.

## Cuadernos de la CEPAL

- 100 *Construyendo autonomía. Compromiso e indicadores de género*, Karina Batthyáni Dighiero, 2012, 338 p.
- 99 *Si no se cuenta, no cuenta*, Diane Alméras y Coral Calderón Magaña (coords.), 2012, 394 p.
- 98 **Macroeconomic cooperation for uncertain times: The REDIMA experience**, Rodrigo Cárcamo-Díaz, 2012, 164 p.
- 97 *El financiamiento de la infraestructura: Propuestas para el desarrollo sostenible de una política sectorial*, Patricio Rozas Balbontín, José Luis Bonifaz y Gustavo Guerra-García, 2012, 414 p.
- 96 *Una mirada a la crisis desde los márgenes*, Sonia Montaña (coord.), 2011, 102 p.
- 95 *Programas de transferencias condicionadas. Balance de la experiencia reciente en América Latina y el Caribe*, Simone Cecchini y Aldo Madariaga, 2011, 226 p.
- 95 **Conditional cash transfer programmes. The recent experience in Latin America and the Caribbean**, Simone Cecchini and Aldo Madariaga, 2011, 220 p.
- 94 *El cuidado en acción. Entre el derecho y el trabajo*, Sonia Montaña Virreira y Coral Calderón Magaña (coords.), 2010, 236 p.
- 93 *Privilegiadas y discriminadas. Las trabajadoras del sector financiero*, Flavia Marco Navarro y María Nieves Rico Ibáñez (eds.), 2009, 300 p.

## Cuadernos estadísticos de la CEPAL

- 39 *América Latina y el Caribe: indicadores macroeconómicos del turismo*. Solo disponible en CD, 2010.
- 38 *Indicadores ambientales de América Latina y el Caribe, 2009*. Solo disponible en CD, 2010.
- 37 *América Latina y el Caribe: Series históricas de estadísticas económicas 1950-2008*. Solo disponible en CD, 2009.
- 36 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos de Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL (Revisión 3)*. Solo disponible en CD, 2008.

## Observatorio demográfico / Demographic Observatory

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

El Observatorio aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio. Suscripción anual: US\$ 25. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.

*Bilingual publication (Spanish and English) providing up-to-date estimates and projections of the populations of the Latin American and Caribbean countries. Also includes various demographic indicators of interest such as fertility and mortality rates, life expectancy, measures of population distribution, etc.*

*The Observatory appears twice a year in January and July. Annual subscription: US\$ 25. Per issue: US\$ 15.*

## Notas de población

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.

*Specialized journal which publishes articles and reports on recent studies of demographic dynamics in the region, in Spanish with abstracts in Spanish and English. Also includes information on scientific and professional activities in the field of population.*

*Published since 1973, the journal appears twice a year in June and December.*

*Annual subscription: US\$ 20. Per issue: US\$ 12.*

## Series de la CEPAL

*Comercio internacional / Desarrollo productivo / Desarrollo territorial / Estudios estadísticos y prospectivos / Estudios y perspectivas* (Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, México, Montevideo) / **Studies and Perspectives** (The Caribbean, Washington) / *Financiamiento del desarrollo / Gestión pública / Informes y estudios especiales / Macroeconomía del desarrollo / Manuales / Medio ambiente y desarrollo / Mujer y desarrollo / Población y desarrollo / Políticas sociales / Recursos naturales e infraestructura / Seminarios y conferencias.*

Véase el listado completo en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones) / *A complete listing is available at: www.cepal.org/publicaciones*

---

## كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم. استعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى: الأمم المتحدة، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف.

### 如何购取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

---

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
2 United Nations Plaza, Room DC2-853  
Nueva York, NY, 10017  
**Estados Unidos**  
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489  
E-mail: publications@un.org

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10  
**Suiza**  
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Unidad de Distribución  
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura  
7630412 Santiago  
**Chile**  
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069  
E-mail: publications@cepal.org

*Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:*

United Nations Publications  
2 United Nations Plaza, Room DC2-853  
New York, NY, 10017  
**USA**  
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489  
E-mail: publications@un.org

United Nations Publications  
Sales Sections  
Palais des Nations  
1211 Geneva 10  
**Switzerland**  
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Distribution Unit  
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)  
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura  
7630412 Santiago  
**Chile**  
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069  
E-mail: publications@eclac.org



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN (ECLAC)



Publicación de las Naciones Unidas  
S1200825 - Octubre de 2012  
ISSN versión impresa 0257-2176  
E-ISBN 978-92-1-055366-7  
Número de venta S.12.II.G.3  
Copyright © Naciones Unidas 2012  
Impreso en Santiago de Chile